

# アジア・マンスリー

## (ASIA MONTHLY)

### 特集：2023 年アジア経済見通し

2023 年のアジア経済は、ゼロコロナ政策に固執する中国の景気回復が遅れる一方、ASEAN やインドが景気回復を続け、「脱中国」の受け皿としての魅力を高めていくと予想される。・・・・・・1

#### 各国・地域の経済見通し

- |                |    |
|----------------|----|
| 1. N I E s     | 5  |
| 2. A S E A N 5 | 9  |
| 3. イ ン ド       | 15 |
| 4. 中 国         | 17 |

#### アジア諸国・地域の主要経済指標

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」  
「日本総研調査部 Twitter」は下記 url から登録できます  
(右の QR コードからもアクセスできます)。  
新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなど  
に対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。  
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>  
[https://mobile.twitter.com/jri\\_eco](https://mobile.twitter.com/jri_eco)

#### <メルマガ>



#### <Twitter>



## ASEAN・インドの安定成長と進む「脱中国」

副主任研究員 松本 充弘  
主任研究員 野木森 稔

2023 年のアジア経済は、ゼロコロナ政策に固執する中国の景気回復が遅れる一方、ASEAN やインドが景気回復を続け、「脱中国」の受け皿としての魅力を高めていくと予想される。

## 1. ASEAN・インドの安定成長がアジア景気の支えに

2022 年のアジア経済は総じて回復したが、そのペースは国・地域によって大きく異なっている。ゼロコロナ政策を堅持する中国では、感染拡大を受けて活動規制の強化で春先に景気が悪化し、その後の回復力も弱い。香港でも厳しい活動規制が続き、内需を中心に景気低迷が続いている。中国と香港の 2022 年の実質成長率は当初の予想よりも大きく下振れ、中国では+3.3%（2021 年 12 月時点の見通し+5.4%）、香港では▲3.3%（同+2.2%）で着地する見込みである（右上表）。一方、韓国と台湾は、年前半の好調な半導体需要が支えとなり、それぞれ+2.3%（同+2.4%）、+2.7%（同+2.8%）と当初予想並みの成長が見込まれる。

ASEAN とインドでは、活動規制の緩和による経済活動の正常化で内需が拡大した。外需の面でも、財輸出が堅調であったことに加え、各国の入国規制の緩和でインバウンド需要が回復し、サービス輸出も持ち直した。この結果、2022 年の成長率は、ASEAN5 で+5.6%（同+5.2%）と当初予想よりも上振れ、インドでも+6.5%（同+6.9%）と若干下振れるものの、高めの成長が見込まれる。

2023 年もアジア全体で緩やかな経済成長が続くとみられる。ただし、地域ごとの違いは残り、ゼロコロナ政策が続く中国や先端半導体の需要減で輸出が下押しされる韓国や台湾の景気回復は、力強さに欠けるとみる。これに対して、ASEAN とインドでは、以下の三つの要因を背景に安定成長を予想する。

第 1 に、堅調な財輸出が挙げられる。アジアの輸出では、IT 関連以外の財輸出が 7 割を占めており、今年に入ってから好調を維持している（右下図）。とくに、西側諸国の対ロ制裁やそれに対するロシアの報復措置（天然ガス供給削減など）により、欧州諸国を中心にエネルギー需給が世界的にひっ迫したことから、資源輸出が好調である。インドネシアやマレーシアでは、鉱物性燃料の輸出数量が増加しており、この傾向は当面続くと思われる。IT 関連財のなかでは、PC やスマートフォン向けの先端半導体の需要が低迷しているが、自動車や家電向けの旧世代半導体は供給不足が続いており、今後も生産拡大が図られる見込みである。足元の主要国の自動車生産

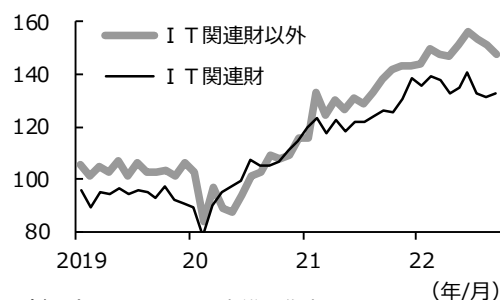
&lt;アジア経済成長率&gt;

	2021年 (実績)	2022年 (予測)	2023年 (予測)	2024年 (予測)
アジア計	7.2	4.2	4.8	5.1
北東アジア	7.7	3.1	4.5	4.7
中国	8.1	3.3	4.9	5.1
韓国	4.1	2.3	1.9	2.1
台湾	6.6	2.7	2.0	2.4
香港	6.3	▲3.3	3.0	2.1
ASEAN	3.4	5.6	4.9	5.1
インドネシア	3.7	5.0	4.9	5.2
マレーシア	3.1	7.9	4.9	4.9
フィリピン	5.7	6.8	5.7	6.1
タイ	1.5	3.3	3.4	3.3
ベトナム	2.6	7.8	6.5	6.6
インド	8.7	6.5	5.8	6.3

（資料）日本総合研究所

&lt;アジアの輸出（季調値）&gt;

（2020年=100）



（資料）CEICを基に日本総研作成

（注1）中国、韓国、台湾、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの輸出。

（注2）IT 関連財は半導体・電子・電気機器が含まれる項目を抽出。

台数は 2019 年の水準に比べて 10%以上も低く、旧世代半導体に対する旺盛な需要はASEANを中心に今後もアジアの輸出を押し上げると予想される。

第 2 に、サービス輸出の回復が挙げられる。2022 年春から、アジア各国の入国規制が相次いで緩和され、アジア域内を中心に海外の観光客数が持ち直している。9 月の ASEAN への訪問者数は 2019 年の約 4 割まで回復した（右上図）。ゼロコロナ政策を続ける中国からの観光客の回復は見込みづらいが、中国以外からの観光客が戻ることで、2023 年の訪問者数は 2019 年対比 8 割程度の水準まで回復すると試算され、サービス輸出を押し上げると見込まれる。

第 3 に、底堅い内需が挙げられる。ASEAN とインドでは、足元にかけて活動規制の緩和が進んだことを背景に、ペントアップ需要（繰越需要）が消費を押し上げている。ペントアップ需要の増加で雇用環境も改善しており、先行きも所得増加を通じて消費を下支えすることが期待される。実際、飲食店や娯楽施設などの営業制限が緩和されたことで、対面型サービス業の雇用回復が進んでおり、失業率の低下につながっている。

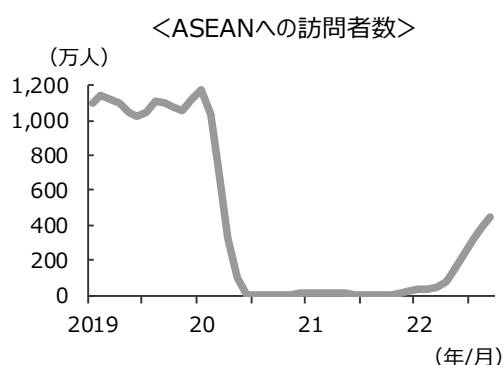
以上を踏まえると、2023 年のアジア経済全体の成長率は前年比+4.8%と予想される。国・地域別に見ると、中国は+4.9%と、コロナ前（2017～19 年平均）の 6%台半ばを下回るとみられる。NIEs も+2.0%と、コロナ前の 2%台後半を下回る見通しである。一方、ASEAN とインドはそれぞれ+4.9%、+5.8%と、コロナ前と同等の安定した伸びが見込まれる。

## 2. 「脱中国」の恩恵により成長力底上げを図る ASEAN・インド

長引く中国景気の不振はサプライチェーンの再編に向けた動きを強める可能性がある。各国の企業にとって、新たな投資先や生産拠点の移転先として、とくにベトナム、マレーシア、インドネシアの魅力が高まっている。

2000 年代以降、中国の人件費高騰や労働争議などを背景に、各国の企業は中国以外の国・地域へ分散して投資する経営戦略「チャイナ・プラスワン」を進めてきた。それに加えて、2010 年代後半の米中貿易摩擦や 2020 年以降の中国のゼロコロナ政策で、「脱中国」の流れが加速している。米国から見ると、中国との経済関係が弱まる一方、中国周辺の

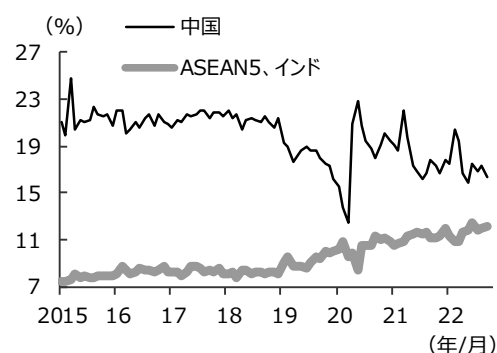
アジア諸国との関係が強まっている。実際、米国の輸入全体に占める ASEAN・インドのシェアは 2019 年以降、上昇している（右下図）。なかでもベトナムの存在感が高まっており、輸入シェアは 2015 年の 1.7%から 2022 年には 4.0%と、2.3%ポイント上昇した。ベトナムは、①安価な労働力、②中国との近接性、③貿易協定の締結など輸出環境の整備、といった点で他のアジア諸国



(資料) 各国統計を基に日本総研作成

(注) ASEANはタイ、マレーシア、シンガポール、インドネシア、フィリピン、ベトナム、カンボジアへの入国者合計。マレーシアの2022年8月以降は日本総研推計。後方3カ月移動平均。

＜米国の輸入に占めるシェア（名目、季調値）＞



(資料) 米商務省を基に日本総研作成

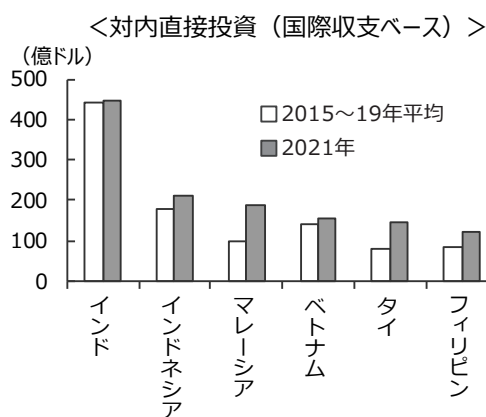
よりも生産拠点の移転先として高い優位性を持つ。最近でも、アップルなどの海外企業がベトナムでの生産拡大の意向を示すなど、今後もベトナムへの投資は順調に拡大すると見込まれる。

マレーシアへの直接投資が、2021 年にかけて大きく増加していることも注目される（右上図）。当初、貿易摩擦が主な争点となっていた米中対立は、2020 年から軍事分野にも応用できる先端技術に関連した取引の管理に争点がシフトした。これを受けて米国は、経済安全保障の観点から重要性が高まる半導体のサプライチェーンを急ピッチで再構築している。マレーシアのペナン地区では、かねてから半導体企業の集積に成功しており、半導体製造の前工程から後工程に至るまで幅広い工程が整備されている。充実した電気・電子産業のエコシステムが企業を誘致するうえでの強みとなっており、米国をはじめとする海外からマレーシアへの電気・電子製品関連の投資を促している。

インドネシアでは、資源関連の投資が急速に増える可能性がある。世界的に資源確保へ向けた競争が激しくなるなか、インドネシア政府は、豊富な埋蔵資源を活かした産業戦略を掲げている。なかでも、インドネシアは世界最大のニッケル埋蔵量を有しており、政府は、これを活かした電気自動車（EV）

関連産業の上流から下流までをカバーする国内サプライチェーン構築を目標に掲げている。具体的には、政府は、2020 年からニッケル鉱石の禁輸措置を実施することで国内での製錬を促しており、ニッケル製錬などベースメタル産業への大規模な投資が実施されている。さらに、政府は ASEAN で EV 生産のハブとなることも目標としている。リチウムイオン電池や EV 生産に関連した海外からの投資受け入れを積極化しており、自動車産業への投資も増加することが期待される。

このように、ASEAN・インドは、生産拠点の誘致を成功させ、経済成長を一層加速させる可能性が高まっている。もっとも、こうした動きは米中対立を強めることから、米国や中国との関係悪化を恐れ、当該国の政府が一転して企業誘致に消極になる可能性も排除できない。米国は、同盟国や友好国との関係を活かしたサプライチェーンの強化方針「フレンド・ショアリング」を進めようとしており、それを受け入れることで対中関係が悪化する恐れがある。また、ASEAN・インドでは今後も選挙などの政治イベントが控えており、各国企業は、選挙を通じて内政が不安定化するリスクに注意を払う必要がある（右下表）。政権基盤が不安定な国も多いだけに、選挙の結果次第で社会情勢の悪化や政策方針の変更が生じる可能性もあり、そうした国で企業誘致がこれまでのように進まなくなる恐れもある。例えば、マレーシアでは、2018 年以降、与野党含めた多数派工作が繰り返され、短期間で首相交代が続いた。11 月の下院選挙ではどの政党も単独で過半数を獲得できず、今後も連立政権のもとで権力闘争が続くとみられ、不安定な政局が続く



（資料）IMFを基に日本総研作成

#### ＜ASEAN・インドの主な政治スケジュール＞

2022年	
6月	フィリピン大統領選挙 （マルコス氏が勝利）
11月	マレーシア下院総選挙 （どの政党も単独で過半数獲得ならず）
2023年	
5月ごろ	タイ下院選挙 （派閥対立で政権基盤は弱体化）
2024年	
2月	インドネシア大統領選挙 （ジョコ大統領は任期満了）
春まで	インド下院総選挙 （現在、上院で過半数に満たず「ねじれ議会」）

（資料）各国の発表を基に日本総研作成

可能性が高い。また、インドネシアでは、支持率の高さと政権基盤の強さを背景に、政策を強力に推進してきたジョコ大統領が 2024 年で任期を終える。2023 年後半には各党の大統領候補者が固まるとみられるが、多党政治のインドネシアで、次期大統領が強いリーダーシップを発揮して成長加速に向けた政策を推進していけるかは不透明である。

### 3. 金融面のリスクに警戒が必要

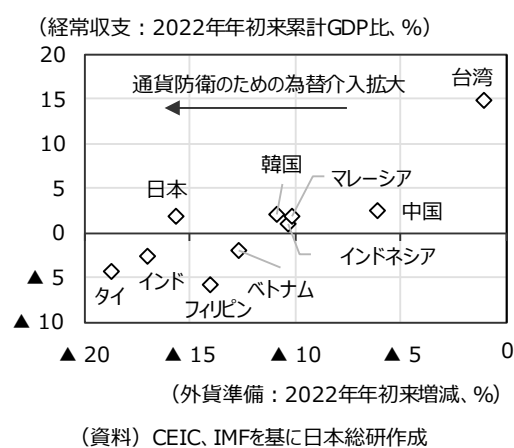
アジア諸国では、金融面の不安定化リスクに引き続き注意が必要である。2022 年に入り、米 FRB による金融引き締め政策が急速に進んでいることから、新興国通貨全般に下落圧力が高まっている。加えて、アジアでは、新型コロナやウクライナ問題を受けて、①経常収支の悪化、②インフレの加速、③政府債務の累増が為替相場を中心に市場を一層不安定化させることが懸念される。

具体的に見ると、インドネシアとマレーシアを除くアジア諸国では、食料や鉱物資源を輸入に依存している。これらの商品市況が高騰していることから、経常収支が軒並み悪化している。経常収支の悪化は実需取引の面から通貨下落圧力を強めており、フィリピン、タイ、インド、ベトナムでは通貨防衛のための為替介入が増加し、外貨準備が大きく減少している（右上図）。

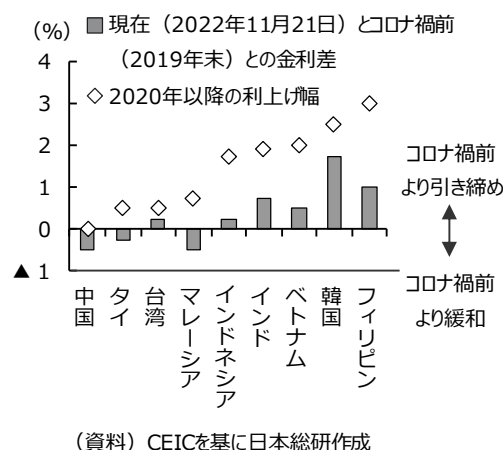
また、アジア諸国ではインフレが加速しており、一部の国では社会情勢が不安定化している。足元の消費者物価の前年比は、インドで+6.8%、フィリピンで+7.7%、タイで+6.0%、韓国で+5.7%を記録しており、金融政策のインフレ目標値を超える国が多い。このため、各国の中央銀行は政策金利を急ピッチで引き上げている（右下図）。多くの国で、政策金利はコロナ禍前の水準を超えており、金融環境はタイトになっている。なかでも韓国では、コロナ前から政策金利が 2%ポイントも引き上げられている。金利の急騰もあって韓国大手テーマパーク会社の社債不渡りが発生し、信用リスク警戒感が急速に広がるといった事態も生じている。

新型コロナ感染が拡大してから、財政状況も急速に悪化している。2020 年には各国でコロナ対策として、医療体制の拡充や景気支援を目的とした財政支出が急拡大した。これに続いて 2022 年には、物価高対策として、エネルギー価格の高騰に対する家計支援策が増加するなど、歳出の膨張は収まっていない。IMF によれば、一般政府債務残高の GDP 比は、中国で 2019 年の 57.2%から 2021 年の 71.5%に上昇しているほか、ASEAN5 でも 2019 年の 38.4%から 2021 年の 49.9%に 10%ポイント以上上昇している。こうした経常赤字、高インフレ、財政赤字の問題が深刻化すると、資金流出が一段と強まることで金融市場が混乱するリスクがある。

＜アジア各国の経常収支と外貨準備＞



＜アジア各国政策金利の動き＞



## NIEs 半導体市場の不調と中国経済の低迷が足かせに

### ■2022 年の韓国、台湾は成長減速、香港はマイナス成長へ

2022 年の NIEs（韓国、台湾、香港）の実質 GDP 成長率は前年比＋1.8%と、2021 年の＋5.2%から大幅に減速すると見込まれる（右上表）。韓国と台湾は、半導体市場の不調を受け、成長のけん引役である輸出が勢いを失った。さらに、NIEs にとって最大の貿易相手国である中国では、ゼロコロナ政策による活動規制などから景気が低迷した。とくに、中国経済との関係が強い香港経済はマイナス成長に陥る見込みである。

＜NIEsの成長率見通し＞

(%)

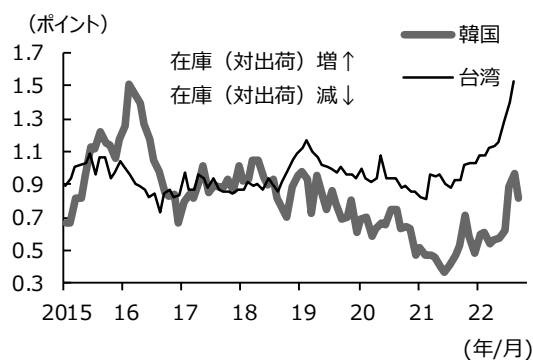
	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (予測)	2023年 (予測)	2024年 (予測)
NIEs	2.0	▲ 0.0	5.2	1.8	2.0	2.2
韓国	2.2	▲ 0.7	4.1	2.3	1.9	2.1
台湾	3.1	3.4	6.6	2.7	2.0	2.4
香港	▲ 1.7	▲ 6.5	6.3	▲ 3.3	3.0	2.1

（資料）各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

### ■半導体需要の悪化と中国経済の低迷は 2023 年の経済も下押し

2023 年の成長率は、香港の成長率が前年の大幅悪化から反発することで前年比＋2.0%と前年に比べ上向くものの、勢いを欠く展開が続くと予想する。この背景として、半導体市場の不振が挙げられる。半導体市場では、在庫が積み上がっており、とくに、先端半導体やメモリ半導体を主に製造する台湾、韓国では、パソコンやスマートフォン向け需要の急減で在庫・出荷バランスが悪化している。台湾では、8 月の半導体など電子部品の出荷が前年同月比▲0.6%と減少したのに対して、在庫が同＋63.2%と急増した（右下図）。韓国でも、出荷が同▲18.1%減少したのに対して、在庫が同＋67.5%と、大幅に増加している。在庫調整は少なくとも 2023 年前半まで続くとみられ、台湾と韓国の景気の足かせになると見込まれる。さらに、中国景気は緩やかな回復にとどまり、NIEs の輸出を好転させるには力不足であろう。中国景気の重しとなっているゼロコロナ政策は、2023 年 3 月ごろに転換されると予想するが、段階的な緩和にとどまり、中国経済の急回復は期待できない。

＜半導体在庫・出荷バランス（季調値）＞



（資料）CEICを基に日本総研作成

（注）在庫・出荷バランス＝在庫指数÷出荷指数×100

NIEs 各国・地域で、地政学リスクが高まっていることにも注意する必要があるだろう。台湾では、ペロシ米下院議長の台湾訪問をきっかけに、米国と中国の関係が緊迫化している。韓国でも、北朝鮮が弾道ミサイルの発射を繰り返すなど緊張が高まっている。ともに有事に発展する可能性は低いとみられるものの、先行き不透明感の高まりが投資を鈍らせるなど、景気の下振れにつながるリスクがある。香港では、国安法施行以降に大きな動きはないものの、2021 年に見送られた反外国制裁法の導入（中国への制裁に関わった個人や組織に対し、入国拒否や中国内の資産凍結などの対抗措置が可能に）が仮に再検討されるような場合、ビジネス環境悪化に対する懸念が一段と強まる可能性に注意する必要があるだろう。

## 1. 韓国 減速傾向のなか下振れリスクも山積み

### ■2022 年の成長率は巡航速度

韓国の 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.3%と、9 四半期連続でプラスとなった（右上図）。活動制限の大幅な緩和により内需が好調を維持し、個人消費と固定資本形成がそれぞれ同+1.9%、同+2.3%と増加した。一方、輸出は同+1.0%と前期（同▲3.1%）から反発したものの、半導体輸出の不振が足かせとなり低い伸びにとどまった。巣ごもり需要のはく落や製品価格の上昇などを背景に、スマートフォンやパソコンの売上が減少しており、半導体市場は調整局面入りしている。10～12 月期も半導体市場の低迷が続くことに加え、世界的に景気回復の勢いに陰りがみられることから、輸出は減速する見通しである。ただし、活動規制の緩和が一段と進むことを背景に、消費を中心に内需が景気を下支えする構図が続く見込みである。2022 年の実質 GDP 成長率は+2.3%と前年（+4.1%）から減速するものの、潜在成長率並みの伸びとなる見通しである。

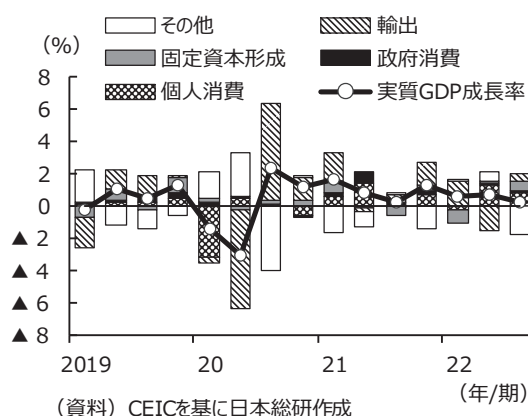
### ■2023 年の景気は減速

2023 年の実質 GDP 成長率は輸出の減速を主因に前年比+1.9%と減速を見込む。また、内需の勢いも衰える見込みである。資源高や通貨安を背景にインフレが加速しており、10 月の消費者物価指数は前年同月比+5.7%と、韓国銀行（中央銀行）のインフレ目標+2%を大きく上回っていることを踏まえ、韓国銀行は 10 月に 0.5%ポイントの追加利上げを実施した（右下図）。昨夏からの累積利上げ幅は 2.5%ポイントに達している。2023 年も追加利上げが実施される可能性が高く、この点も景気の下押し圧力になると見込まれる。

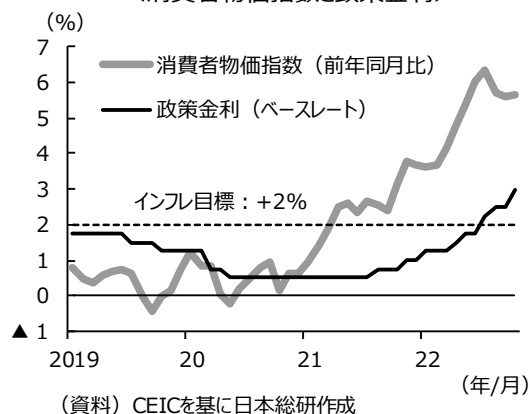
さらに今後は、財政運営の行方が景気攪乱要因となる。韓国では前政権時から急速に財政赤字が拡大しており、2021 年の政府債務残高は対 GDP 比で 51.3%と、2017 年の 40.1%から 11%ポイントも上昇した。尹現政権は財政健全化に向けた運営ルールを 2023 年から適用する方針を示しているが、財政健全化はインフレ対策や社会保障などの支出を制限するため、断行できるかは不透明である。政権支持率が一段と低下した場合、財政健全化路線を放棄し、金融市場に大きな混乱が生じる恐れがある。

北朝鮮問題も景気下振れリスクとして警戒を要する。最近、北朝鮮は異例の頻度でミサイル発射を繰り返し、軍事的緊張が高まっている。軍事的緊張の一段の高まりは、市場心理を悪化させ、韓国の通貨や株価の下落を招く可能性がある点に注意が必要である。

＜実質GDP成長率（前期比）＞



＜消費者物価指数と政策金利＞





## 2. 台湾 半導体輸出の低調を受け景気は減速

### ■半導体需要の落ち込みで景気減速

台湾の7～9月期の実質GDP成長率は前期比+1.6%と、前期の同▲1.8%からプラスに転じた(右上図)。活動規制の緩和により個人消費が同+6.1%(前期同▲4.2%)と増加に転じた一方、春先まで景気をけん引してきた輸出は同▲3.2%(前期同▲0.5%)と減少した。世界的な半導体需要の減速が輸出を下押しした。

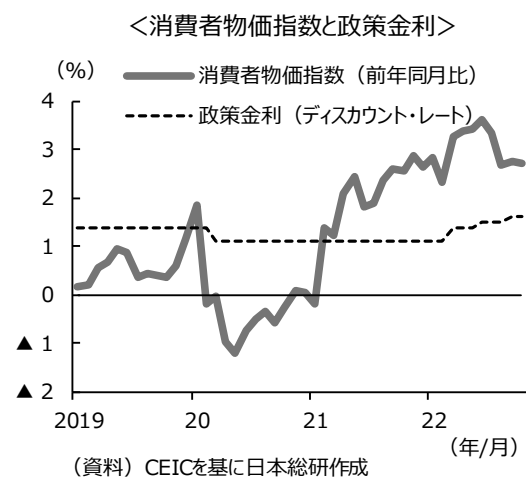
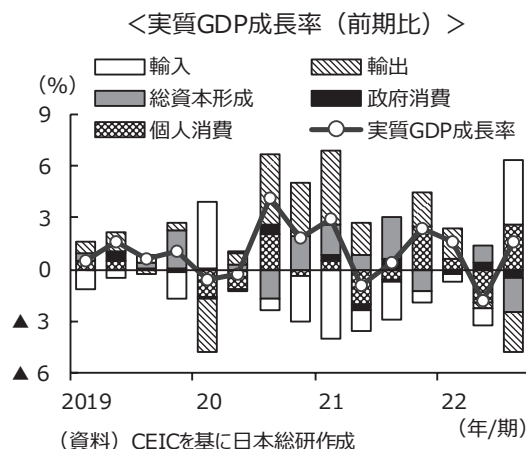
コロナ禍で打撃を受けている観光業への救済策として、政府は55億台湾ドル規模の域内旅行振興策を打ち出した。旅行振興策は年末まで実施される予定であり、10～12月期の景気を下支えするとみられる。一方、輸出は半導体市場の低迷に加え、中国のゼロコロナ政策の継続を受けて、不振が続き、2022年の実質GDP成長率は+2.7%と、前年(+6.6%)を下回る着地となる見込みである。

### ■2023年の景気は引き続き減速

2023年の実質GDP成長率は+2.0%と減速傾向が続く見通しである。経済活動の正常化が進むことを背景に、消費が景気を下支えするものの、半導体市場の調整が引き続き景気を下押しすると予想される。巣ごもり需要の一巡や世界的なインフレにより、スマートフォンやパソコンの売上が減少している。半導体の在庫調整は少なくとも2023年前半まで続き、輸出や設備投資を下押しすると見込まれる。

インフレ加速も景気下押し要因となる。10月の消費者物価指数は前年同月比+2.7%と、15カ月連続で+2%を上回っている。この背景として、活動規制の緩和による需要回復を反映してサービス価格が上昇したほか、通貨安の進行で輸入物価が上昇したことが挙げられる。台湾中央銀行は3会合連続での利上げを実施し、政策金利を1.625%とした(右下図)。もっとも、米国の大幅利上げを映じて、台湾ドルは年初来10%超下落している。先行きもインフレ抑制と通貨防衛を目的として、台湾の利上げ局面は続くと思われる。内需を下押しすることが予想される。

米中対立の激化や台湾有事への懸念など、地政学リスクが高まっている点も景気下振れ要因となる。米上院外交委員会は9月に「台湾政策法案」を可決し、台湾へ65億米ドルの軍事支援や台湾の国際機関への加盟を支持する規定を盛り込んだ。これに対し、中国政府は台湾独立に断固として反対し、抑え込むとして、反発の姿勢を強めている。こうした米中間の緊張の高まりが台湾の通貨、株価の下落などを通じて実体経済に悪影響を及ぼすリスクに注意が必要である。





### 3. 香 港 中国経済の低迷が景気の重しに

#### ■輸出減少で 2022 年はマイナス成長

2022 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 ▲2.6%と、前期の同+1.0%からマイナスに転じた(右上図)。需要項目別にみると、政府による家計支援策として電子消費券(一人当たり 1 万香港ドル)が配布された影響で、民間消費が同+1.1%(前期同▲8.0%)と増加した。一方、中国経済の低迷により輸出が同▲7.7%と 3 期連続で減少したほか、民間投資が低迷したことで総固定資本形成が同▲11.6%(同+7.1%)と大幅に減少したことが GDP を押し下げた。2022 年通年の成長率は▲3.3%と、2021 年の+6.3%からマイナスに転じる見込みである。

#### ■2023 年はプラス成長も、勢いを欠く展開

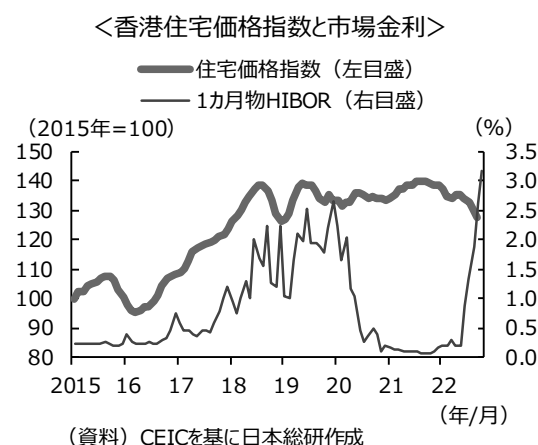
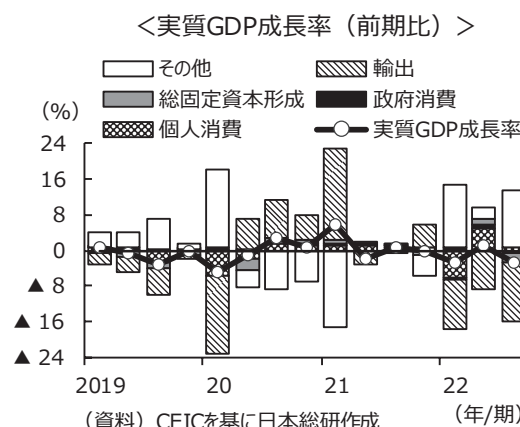
2023 年の景気は、以下の三つの要因により緩慢な回復にとどまると予想する。第 1 に、香港経済への影響力が大きい中国経済の低迷である。中国では 3 月以降、ゼロコロナ政策の転換が予想されるものの、段階的な緩和措置にとどまり、活動制限が景気を下押しし続けると予想される。第 2 に、インバウンド需要の回復力が弱いことである。香港では、入境時における規制が 9 月 26 日から

緩和された結果、入境後の隔離措置は撤廃され、国際観光収入(2019 年 GDP 比 8%)の回復が期待されている。しかし入境者に対し、飲食店などへの立ち入りを 3 日間禁止する健康観察期間は残り、規制解除は道半ばである。第 3 に、不動産市場の調整局面入りである。住宅価格はピークの 2021 年 9 月から 22 年 10 月までに 9%下落している(右下図)。住宅ローン金利に連動する 1 カ月物 HIBOR(香港銀行間取引金利)は 2008 年 10 月以来の 3%超に達しており、住宅需要をさらに下押ししている。2023 年の成長率は+3.0%と、前年に活動規制により大幅悪化した経済は規制緩和により反発する形でプラスに転じると予想するが、景気は勢いを欠くと見込む。

厳しい経済環境が続くなか、香港ドルのドルペッグ制を継続できなくなる懸念も浮上している。米国との金利差拡大を背景に、通貨下落圧力が強まっており、香港ドル買い介入が断続的に実施されている。この影響で外貨準備高が本年 9 月時点で年初来▲16%減少した。今後、米国との金利差が縮小に向かうことで通貨下落圧力は落ち着くとみられるが、仮に米 FRB の利上げが予想外に加速するなど、再度通貨下落圧力が高まり外貨準備が減少することになれば、ドルペッグ制維持が困難になる事態も否定できない。ドルペッグ制は香港が国際金融センターとしてグローバルマネーを惹きつけるうえで不可欠であるだけに、そうした思惑が混乱を呼ぶリスクを警戒する必要がある。

研究員 立石 宗一郎 (tateishi.soichiro@jri.co.jp) 【香港以外】

主任研究員 野木森 稔 (nogimori.minoru@jri.co.jp) 【香港】



## ASEAN5 安定した経済成長が続く見込み

### ■2023 年の成長率はコロナ前並みと予想

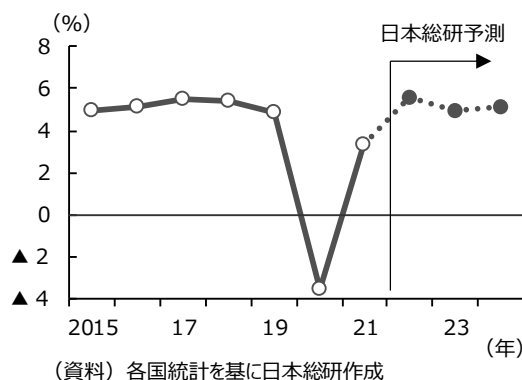
ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の 2022 年の実質 GDP 成長率は前年比+5.6%と、2021 年の同+3.4%から伸びを高める見通しである（右上図）。ASEAN5 では、新型コロナウイルスの感染が落ち着いた今春から活動制限の緩和が進んだ。小売・娯楽施設への人出は増加し、コロナ前を超える水準に回復した。それに伴い対面型サービスを中心に消費が盛り返すなど、内需が景気回復をけん引した。外需の面でも、世界経済の回復により財輸出が堅調であったことに加え、各国では春から入国規制が本格的に緩和され、インバウンド需要が増加したことでサービス輸出も持ち直した。

2023 年の ASEAN 経済は、内外需ともに安定した成長を続けると予想される。外需では、インバウンド需要の回復によるサービス輸出の拡大がけん引役となろう。ASEAN5 への観光客は 9 月時点で 2019 年（月平均）の 4 割程度まで持ち直しており、今後も中国以外の観光客が戻ることで、2019 年対比 8 割程度まで回復すると予想される。2019 年の ASEAN 5 の国際観光収入は GDP 比 4.3%と、世界平均の 1.7%を大きく上回っており、インバウンド需要の回復による景気押し上げ効果は大きい。財輸出も堅調を維持するとみられる。ウクライナ危機を契機とした世界的なエネルギー不足の懸念は強く、ASEAN で産出される鉱物性燃料に対する旺盛な需要は当面続くと思われる。また、パソコンやスマートフォン向けの先端半導体への需要が減速する一方、これまで供給が不足した自動車や家電向けの旧世代半導体では、今後の生産増加が見込まれており、ASEAN の輸出を支えるだろう。また、内需も底堅く推移すると予想する。対面型サービス業を中心に雇用環境の改善が続くとみられ、家計所得の増加を通じて、消費を支えると思込まれる。米中対立の激化により、中国から生産拠点を移転させる動きも、設備投資の増加につながる可能性がある。

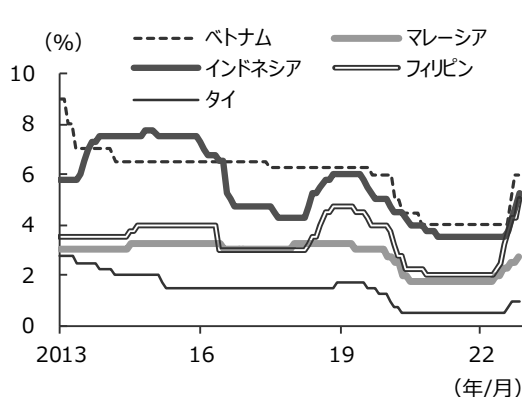
以上を踏まえ、ASEAN5 の実質 GDP は 2023 年に前年比+4.9%と、コロナ前（2017～19 年平均：+5.2%）並みの成長が続くと予想する。

このメインシナリオに対し、米国の金融引き締めや資源価格の高騰が一段のインフレをもたらす展開がリスクとなる。ASEAN5 ではインフレ抑制と通貨防衛を目的に、利上げが本格化している（右下図）。さらなる通貨下落や資源高による輸入物価上昇を通じてインフレが高進すれば、中央銀行は一段の利上げを強いられ、ASEAN 経済が下振れる可能性がある。

＜ASEAN5の実質GDP成長率＞



＜ASEAN5の政策金利＞



## 1. インドネシア 安定成長が続くも、インフレがリスク

### ■2022 年の景気は経済活動の正常化で回復

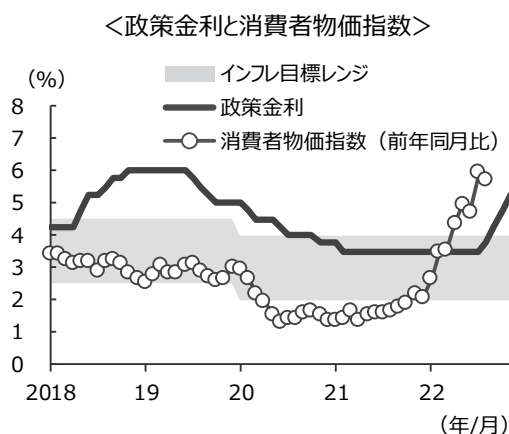
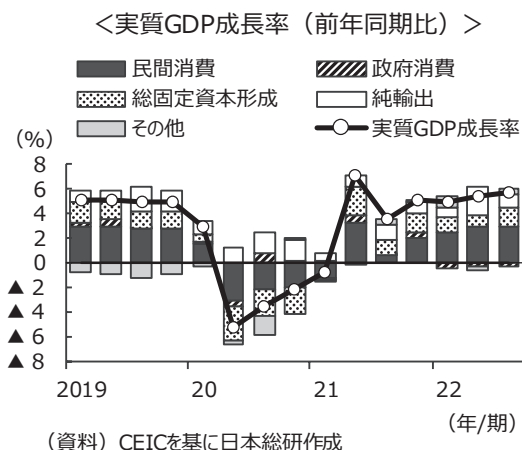
インドネシアの 2022 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.7%と前期の同+5.4%から伸びを拡大させた（右上図）。需要項目別では、GDP の約 5 割を占める民間消費が同+5.4%（前期+5.5%）と、コロナ禍からの経済活動正常化を背景に好調を維持した。輸出も同+21.6%（前期+20.0%）と大きく増加した。石炭やパーム油などを中心に財輸出が同+19.1%と増加したことに加え、入国規制の緩和によりサービス輸出が同+82.8%と急増したことが全体を押し上げた。

10 月以降も景気回復が続いている。企業、家計の景況感とともに良好である。10 月の製造業 PMI は 51.8 と景況感の分岐点となる 50 を 14 カ月連続で超えたほか、消費者信頼感指数は 120.3 と前月から 3 ポイント上昇した。2022 年通年の GDP 成長率は前年比+5.0%と、前年の+3.7%から伸びを高める見通しである。

### ■2023 年はコロナ禍前並みの成長率を維持

2023 年もインドネシア経済は安定成長が続くと予想する。需要項目別には、輸出が景気をけん引する見込みである。世界的なエネルギー不足の懸念は強く、インドネシアの鉱物性燃料に対する旺盛な需要は当面続くとみられる。また、海外からの観光客が回復することで、サービス輸出も拡大する見込みである。消費は、活動制限の緩和による押し上げ効果が一巡するものの、良好な所得環境が消費を下支えするとみられる。8 月の賃金受給額は前年同月比+12%と大きく増加している。また、政府による産業振興政策を背景に、インドネシアへの対内直接投資が増加しており、内需を押し上げることが期待される。1～9 月の投資実現額は前年同期比+47%と、金属関連産業を中心に増加している。以上を踏まえ、2023 年の実質 GDP 成長率は+4.9%と、コロナ前並みの成長（2017～19 年平均：+5.1%）が見込まれる。

もっとも、インドネシアでは消費者物価指数の伸びが中央銀行の目標上限（+4%）を大きく超えている（右下図）。加えて、エネルギー価格が高騰していることを受けて、燃料補助金の予算が想定 3 倍以上に膨らんだ。財政が圧迫されていることを受け、政府は 9 月に燃料価格の引き上げを余儀なくされたが、消費者の不満は大きく、各地で抗議デモが発生している。政府はインフレの先行きを楽観視しているが、物価高が長期化すれば、景気の下押し圧力や政権への風当たりが強まる可能性に注意する必要がある。

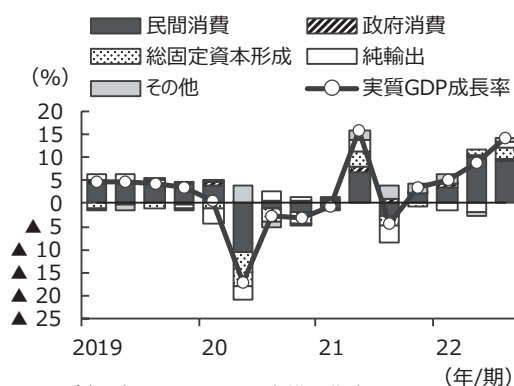


## 2. マレーシア 景気は好調も、不安定な政治情勢が持続

### ■2022 年は内外需ともに堅調

マレーシアの 2022 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+14.2%と、前期の同+8.9%から伸びを高めた（右上図）。GDP の約 6 割を占める民間消費が同+15.1%（前期+18.3%）と経済活動の正常化に伴い大幅に回復した。総固定資本形成も建設投資の増加を主因に、同+13.1%（前期+5.8%）と増勢を強めた。輸出も同+23.9%（前期+10.4%）と大幅に増加した。内訳をみると、資源や電気・電子機器を中心に財輸出が同+19.5%と増加したほか、入国規制の緩和によるインバウンド需要の増加でサービス輸出が+77.0%と急増した。2022 年通年の GDP 成長率は前年比+7.9%と、前年の+3.1%から伸びを高める見通しである。

＜実質GDP成長率（前年同期比）＞

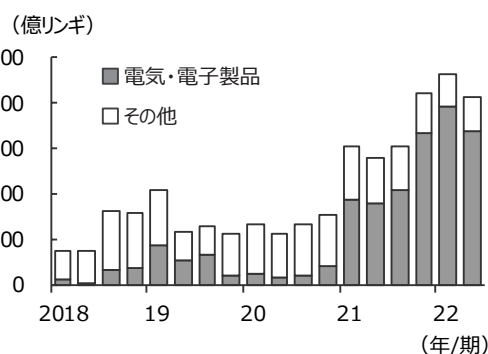


（資料）CEICを基に日本総研作成

### ■2023 年も安定成長が見込まれるも財政リスクに注意

2023 年も安定した経済成長が続くと予想する。外需の面では、サービス輸出が拡大を続ける見込みである。コロナ前（2019 年）の国際観光収入は GDP 比 5.4%と、ASEAN5 の 4.3%と比べても高く、インバウンド需要がマレーシア経済に及ぼす影響は大きい。また、ウクライナ危機を契機に世界的に資源需給がひっ迫しており、マレーシア産の液化天然ガスや石油製品の輸出は増加が続くと見込まれる。内需の面では、行動制限の緩和によるペントアップ需要が徐々にはく落するものの、雇用環境は改善しており、所得増加が消費を下支えすると見込む。さらに、米中対立の激化で、企業が中国からの生産拠点を移転させる動きもあり、マレーシアの対内直接投資認可額が増加している（右下図）。こうした海外からの投資も内需を押し上げると期待される。その結果、2023 年の実質 GDP 成長率は+4.9%と、コロナ前並みの成長ペース（2017～19 年平均：+5.0%）となる見通しである。

＜対内直接投資認可額＞



（資料）マレーシア投資開発庁を基に日本総研作成

（注）後方3四半期移動平均。

もっとも、マレーシアの不安定な政治情勢が、景気回復に水を差す恐れがある。同国では与野党含む多数派工作が繰り返され、短期間で首相の交代が続いている。11 月の下院選挙ではどの政党も単独で過半数を獲得できず、先行きも不安定な状況が続く可能性が高い。また、10 月に発表された来年度予算案は選挙を意識し、個人や中小企業向けの優遇措置などバラマキ的な政策措置が盛り込まれている。新型コロナ対策費用を除いた歳出は前年比+3%増加し、財政赤字は GDP 比▲5.5%と高止まっている。政権基盤が不安定であることを背景に、今後もバラマキ的な財政政策が進められ、財政問題に起因する市場混乱リスクが高まる可能性に注意が必要であろう。

### 3. フィリピン 安定成長継続も高インフレが成長を下押し

#### ■経済活動の正常化が追い風となり 2022 年の成長率は加速

フィリピンの 2022 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+7.6%と、前期（同+7.5%）に続き高い成長率を維持した（右上図）。需要項目別では、GDP の約 7 割を占める民間消費が同+8.0%（前期同+8.6%）と、コロナ禍からの経済活動正常化により堅調な伸びとなった。総固定資本形成も同+10.1%（前期+13.6%）と 2 桁成長を維持した。建設投資や輸送用機器などの機械投資が全体をけん引した。輸出も同+13.1%（前期+4.4%）と伸びを高めた。入国規制の緩和によりサービス輸出が+32.5%と増加した。10 月以降も景気の回復は続いており、10 月の新車販売台数は前年同月比+42.4%と大幅に増加した。

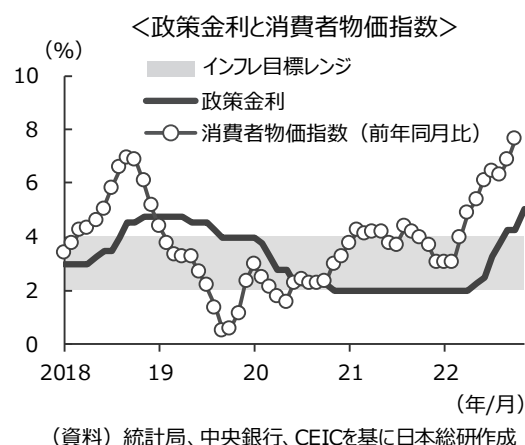
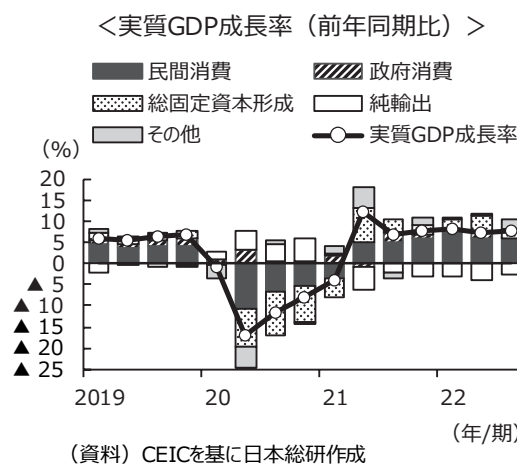
10 月の製造業 PMI は 52.6 と 14 カ月連続で景況感の分岐点となる 50 を超えるなど良好である。2022 年の GDP 成長率は前年比+6.8%と、前年の+5.7%から高まる見通しである。

#### ■2023 年はコロナ前の成長ペースを下回る見通し

2023 年のフィリピン経済は安定成長が続くと予想される。政府は 11 月に入国制限をほぼ撤廃し、ワクチン接種者の入国前手続きを不要としたほか、ワクチン未接種者の入国も認めた。今後、海外からの観光客の増加が予想され、サービス輸出の拡大が景気を押し上げる見込みである。雇用環境も改善しており、失業率は低下しているほか、4 年ぶりに引き上げられた最低賃金については政府が再引き上げを視野に検証を行っている。所得の増加により個人消費は底堅く推移するとみられる。ドゥテルテ前大統領の主要政策であるインフラ整備プロジェクトは、マルコス新政権でも継続されることが決定し、公需の拡大も景気を押し上げる見込みである。

もっとも、フィリピンでは、インフレ抑制と通貨防衛を目的に、2022 年 5 月から 11 月までの累計で 3%の利上げが実施され、景気への下押し圧力が強まっている。米国の利上げにより資本流出圧力が高まっているほか、フィリピンの貿易赤字が拡大していることから、通貨ペソ安が続いている。ペソ安は、輸入物価を押し上げており、台風被害による食品価格上昇の影響ともあいまって、10 月の消費者物価指数は前年同月比+7.7%と約 14 年ぶりの伸びとなった（右下図）。米国の金融引き締め政策はなお継続中であり、フィリピンでも一段の利上げにより景気への下押し圧力がさらに高まる恐れもある。

以上を踏まえ、2023 年の実質 GDP 成長率は前年比+5.7%と、金融引き締めによる下押しによってコロナ前の成長ペース（2017～19 年平均：+6.5%）を下回ると予想する。





## 4. タ イ 2023 年の経済成長は前年と同程度の伸びに

### ■2022 年の成長率は+3.3%と前年から加速

タイ経済は活動規制の緩和を受けて持ち直しが続いている。2022 年前半は、新型コロナの感染が拡大したものの、厳格な活動規制の導入が見送られたほか、昨年末に打ち出された景気刺激策が消費を下支えたことから、景気は回復基調を維持した。

年央以降は、ロシアのウクライナ侵攻に関連した景気下押し圧力が強まっている。資源価格の高騰を主因に、消費者物価は前年同月比+7%前後へと上昇しており、家計の購買力低下を通じて、消費は低迷している。また、各国のインフレ抑制に向けた金融引き締めは、世界経済の減速を招いて輸出を下押しするとともに、内外金利格差の拡大で通貨バツ安が進行しており、インフレ圧力を一段と強めている。物価と為替相場の安定に向けて、タイ中銀は、夏場から段階的に利上げを進めている。

しかし、景気回復の勢いが弱いことから、米国などと比べて利上げ幅は小幅にとどまっており、依然としてバツ安傾向に歯止めはかかっている。

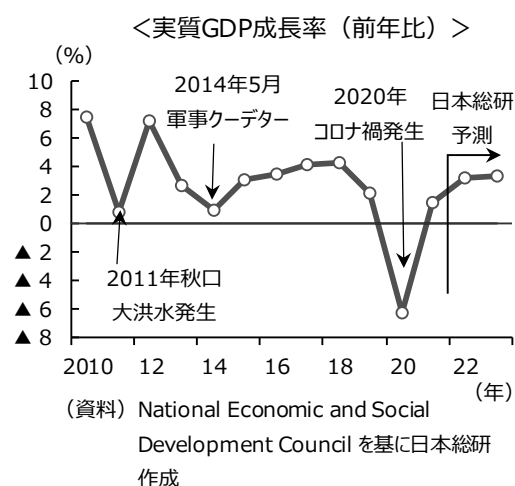
年末にかけて、経済活動の正常化によるサービス消費の持ち直しが続き、2022 年の実質 GDP 成長率は+3.3%と前年の同+1.5%から加速すると見込まれるものの(右図)、回復の勢いは弱く、実質 GDP の水準はコロナ禍の発生前を下回ると予想される。

### ■2023 年の成長率は前年と同程度にとどまる見込み

2023 年を展望すると、活動規制の緩和によってインバウンド需要は回復するものの、世界経済の減速、インフレ、高水準の家計債務などが景気の重しとなり、実質 GDP 成長率は+3.4%と、2022 年と同程度にとどまると見込まれる。なお、以下の二つの要因の行方次第で、成長率は上下に大きく振れる可能性がある。

第 1 は、中国のゼロコロナ政策の行方である。コロナ前に訪タイ外国人観光客の 3 割弱を占めていた中国がゼロコロナ政策を見直すか否かでタイ景気は大きく変動しうる。インバウンド需要は、コロナ禍の発生前に GDP の 1 割強を占めていただけに、中国政府が海外渡航などの活動制限を緩和する場合、景気回復ペースが強まる可能性がある。

第 2 は、国内政治の行方である。2023 年半ばまでに下院総選挙の実施を控えるなか、政府が国民からの支持獲得に向けてバラマキ色の強い政策を打ち出し、景気を押し上げる可能性がある。また、選挙によって現政権よりも再分配重視の政策を公約に掲げる野党への政権交代が起きれば、短期的に景気の勢いが加速する可能性がある。ただし、その一方で過去の経験を踏まえると、総選挙の前後には政治デモが大規模化する傾向があり、これが激化すると、外国人観光客の回復の腰折れ、消費・投資マインドの悪化、予算執行の遅れなどによって景気が下押しされる展開もありうる。なお、任命制により議員が選出される上院は現政権の影響力を受けることに加え、上院と下院が合同で首相を選出するため、政権交代に向けたハードルは高い。しかし、直近では野党の大勝を示唆する世論調査の結果も出ており、予断を許さない。2023 年の総選挙がタイ経済・政治のターニングポイントとなるかが注目される。





## 5. ベトナム 景気回復が続くが、大幅な利上げが成長の重しに

### ■2022 年の成長率は加速

2022 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+13.7%（前期+7.8%）と高い伸びとなった。コロナ禍からの経済活動正常化を背景に内需が好調であり、需要項目別では消費が同+10.1%と景気回復をけん引した。産業部門別では GDP の約 4 割を占めるサービス業が同+18.9%（前期+8.9%）と伸びを拡大した（右上図）。ホテル・飲食が同+171.7%と大幅に増加し、卸売・小売や運輸、文化・レジャーなど幅広いサービス業で 2 桁成長となった。10 月以降も内需は緩やかに回復している。10 月の小売売上高（サービス含む）は前年同月比+17.1%増加したほか、新車販売台数も前月比+9.3%と増加を維持している。10 月の製造業 PMI は 50.6 と景況感の分岐点となる 50 を超え、生産活動も好調である。2022 年の GDP 成長率は前年比+7.8%と、活動規制の厳格化で伸び悩んだ前年の+2.6%から伸びを高める見通しである。

### ■2023 年はコロナ前の成長ペースを下回る見通し

2023 年の成長率はコロナ前の伸びを下回ると予想する。内需では、サービス業の回復を中心とした雇用環境の改善が消費を下支えすると見込む。

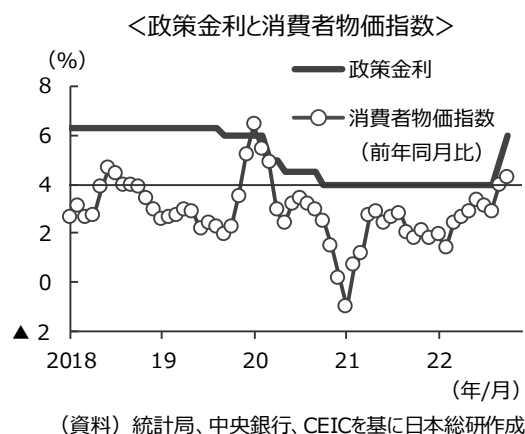
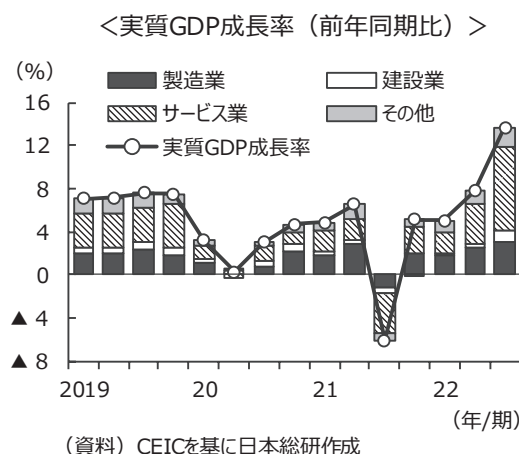
7～9 月期の労働者の平均月収は前期比+15%と大幅に増加している。外需の面では、観光客が回復することでサービス輸出が拡大する見込みである。ベトナムの国際観光収入は 2019 年に GDP 比 3.6%に達しており、インバウンド需要が同国経済へ与える影響は大きい。財輸出は、最大の輸出品目である携帯電話が弱含んでいるものの、米中対立を背景に中国からベトナムへ生産拠点を移転させる動きを背景に、電気部品や機械類の輸出が増加すると見込まれる。

もともと、急速な利上げ（9 月と 10 月で合計+2%ポイント）が景気を下押しするとみる。資源高による輸入増加で経常収支が悪化しているほか、米国の政策金利が急ピッチで引き上げられていることを背景に、通貨ドン下落が続いており、輸入インフレが加速している。消費者物価指数（前年同月比）は 2022 年の政府目標上限の+4%を超えている（右下図）。今後も米国の利上げが続く見通しであることから、ベトナムでも通貨安に起因したインフレと利上げが続くと見込まれる。

2023 年の実質 GDP 成長率は前年比+6.5%と、金融引き締めの影響を受け、コロナ前の成長ペース（2017～19 年平均：+7.3%）には及ばないと予想する。

副主任研究員 松本 充弘（matsumoto.mitsuhiro@jri.co.jp）【タイ以外】

主任研究員 熊谷 章太郎（kumagai.shotaro@jri.co.jp）【タイ】



## インド 景気拡大ペースは鈍化も、安定成長継続へ

### ■2022 年度の成長率は+6.5%へ

インドでは景気拡大が続いている。2021 年度（2021 年 4 月～22 年 3 月）は、新型コロナの感染拡大が深刻な地域で活動規制が再導入されたものの、全面的なロックダウンには至らなかったため、景気悪化は一時的なものにとどまった。その結果、実質 GDP は前年度比+8.7%となり（右上図）、コロナ禍前の水準を取り戻した。

新型コロナに起因する景気下押し圧力が和らぐなか、2022 年度前半も景気拡大が続いた。PMI（購買担当者景気指数）は引き続き判断の分かれ目となる 50 を上回る水準で推移しており、GST（財・サービス税）収入や自動車販売台数などの月次指標も景気の拡大基調が続いていることを示している。

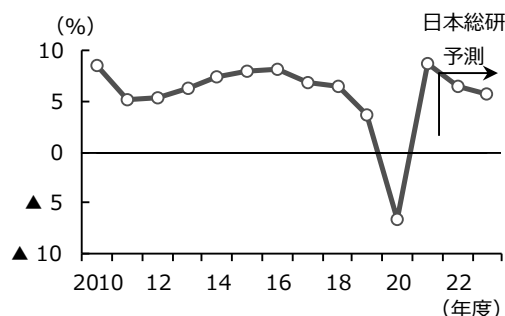
もともと、インフレによる景気下押し圧力が強まっている。資源価格の高騰を受けて卸売物価の前年同月比は 2 桁台の伸び率が續いている（右中図）。燃料関連税の引き下げやロシアからの割安な原油輸入拡大などの対応がとられたため、消費者物価の上昇率は抑えられているものの、インド準備銀行の目標上限を上回っている。また、米国をはじめとする海外での金融引き締めを背景に、海外からの投資資金の流入額が減少している。これにより、通貨ルピーが下落しており、インフレ圧力を一段と強めている。インド準備銀行は、物価と為替相場の安定に向けて金融引き締めを進めているものの、米国の大幅利上げにより印米金利差は縮小しており、1 ドル＝80 ルピー台までルピー安が進んでいる（右下図）。

2022 年度後半を展望すると、①農産物の生産量を左右するモンスーン期（6～9 月末頃）の雨量が例年並みであったこと、②世界経済の減速懸念を受けて原油価格が弱含んでいることを背景に、インフレ率は次第に鈍化していくと予想される。その結果、インフレによる景気下押し圧力は今後低下し、2022 年度の実質 GDP は前年度比+6.5%とアジア新興国の中では、高めの成長が続くと見込まれる。

### ■2023 年度の成長率は+5.8%に鈍化

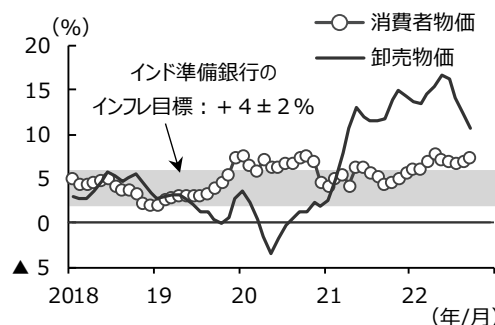
2023 年度は、以下 3 点を理由に景気拡大ペースが弱まり、実質 GDP 成長率は+5.8%に鈍化すると見込まれる。第 1 に、コロナ禍によるペントアップ需要がピークアウトする点が挙げられる。

＜実質GDP（前年度比）＞



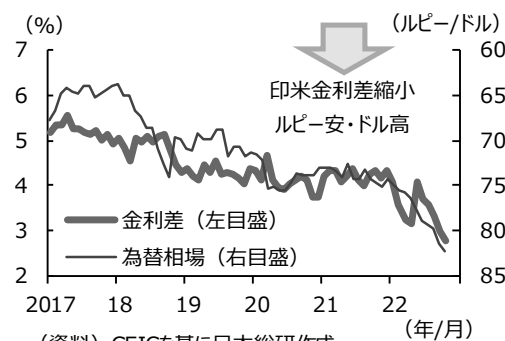
(資料) Ministry of Statistics and Programme Implementationを基に日本総研作成

＜消費者物価と卸売物価（前年同月比）＞



(資料) Reserve Bank of Indiaを基に日本総研作成

＜インドと米国の国債2年物金利差と為替相場＞



(資料) CEICを基に日本総研作成

活動規制の影響を強く受けた小売・娯楽施設の入出はコロナ禍の発生前まで回復しており（右上図）、今後、経済活動の正常化による消費への押し上げは一巡すると見込まれる。

第 2 に、実質金利の上昇が耐久財消費や設備投資を下押しする点が挙げられる。インド準備銀行はインフレ圧力の抑制に向けて利上げを続け、実質的な政策金利（名目政策金利－インフレ率）は 2023 年半ばにかけて現在の水準から約 1～2%ポイント上昇し、プラスに転じると見込まれる（右中図）。これにより、市中の実質金利も同様に上昇すると予想される。インド準備銀行によれば、1%ポイントの実質金利の上昇は実質 GDP 成長率を 0.2%ポイント下押しするとされており、これを踏まえると、来年度の成長率は実質金利の上昇により 0.2～0.4%ポイント下押しされることになる。

第 3 に、世界経済の減速が GDP の約 2 割を占める財・サービス輸出を下押しすることが挙げられる。インドの輸出は欧米向けが約 4 割を占めるなど、先進国の景気に左右されやすい。2023 年は、先進諸国の景気減速が予想され、輸出の増勢も相応に鈍化する公算が大きい（右下図）。

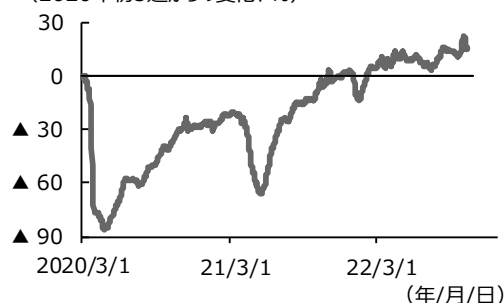
メインシナリオに対する景気下振れリスクとしては、世界的なインフレの長期化と一段の金融引き締めが挙げられる。国際情勢の一段の緊迫化や産油国の減産などを背景とする資源価格の高止まりやゼロコロナ政策を継続する中国の輸出の不安定化に伴う供給制約などを背景にインフレ率が高止まりする場合、各国は利上げペースを加速すると見込まれる。それに伴い、インド準備銀行も追加利上げを余儀なくされるとみられ、各種金利の上昇がインド景気を下押しすることになる。

景気上振れリスクとしては、国際情勢の緊張の緩和に伴う資源価格の下落や、2024 年に予定される下院総選挙を見据えた、低所得者、農家、零細企業向けの財政支出の拡大を挙げられる。ただし、食料・エネルギーの国際価格に大きな影響を与えているロシア・ウクライナ情勢はなお出口が見通せないほか、財政についてもコロナ禍で大幅に拡大した赤字の縮小が喫緊の課題となっており、財政支出は大盤振る舞いが難しい状況にある。そのため、インド経済は下振れリスクの方が上振れリスクよりも大きいと見ておくべきである。

主任研究員 熊谷 章太郎 (kumagai.shotaro@jri.co.jp)

### ＜小売・娯楽施設の入出＞

(2020年初5週からの変化、%)

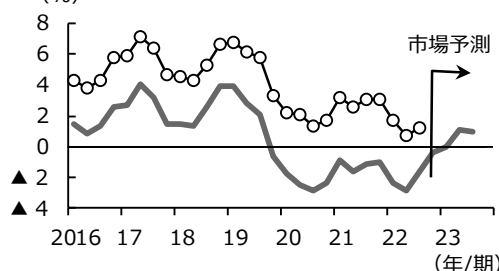


(資料) Googleを基に日本総研作成

(注) 後方7日間移動平均。

### ＜実質金利＞

— 政策金利－消費者物価上昇率  
○ 大手銀行の基準貸出金利－消費者物価上昇率 (%)

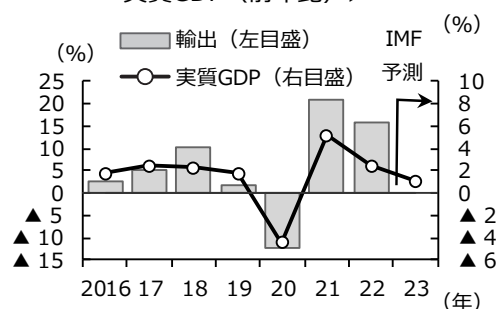


(資料) Reserve Bank of Indiaを基に日本総研作成

(注) 先行きは Survey of Professional Forecasters (2022年9月30日)の予測中央値を基に計算。

### ＜インドの実質財・サービス輸出と先進国の

実質GDP（前年比）＞



(資料) Ministry of Commerce and Industry、IMFを基に日本総研作成

(注) 2022年の輸出は上半期の前年比。

## 中国 景気回復ペースは緩慢に

### ■最悪期は脱したが、成長率は政府目標に届かず

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 +3.9%と、前期 (同+0.4%) から伸び率を高めた (右上図)。産業別では、製造業で同+4.0% (前期同▲0.3%) とプラスに転じた。2022 年 3 月から約 2 カ月間に及ぶロックダウン (都市封鎖) で工場の操業停止などが相次いだ前期からの反動で増加した。同様に、前期に活動規制の影響を受けた宿泊、運輸、卸小売などのサービス業でも、規制緩和に伴いプラスに転じた。

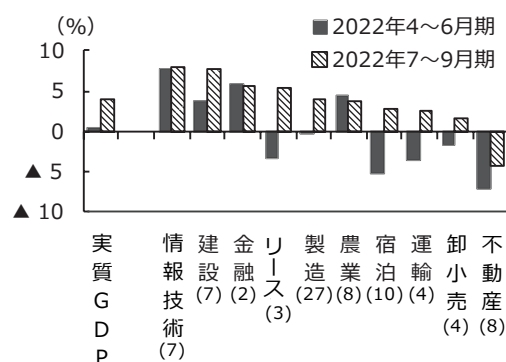
景気は 4～6 月期を底に持ち直しの動きが続いているが、10 月以降、内外需ともに勢いを欠き、回復ペースは緩慢になっている。新型コロナウイルス感染者数が増加しており、大規模なロックダウンには至らないまでも、政府による活動規制は再び厳格化の方向に舵が切られている (右中図)。小売売上はオンラインを除いて取引が急減し、10 月は前年同月比▲0.4%と 5 カ月ぶりにマイナスを記録した。政府支援によるインフラ投資や国有企業による設備投資が増加しているものの、10 月の固定資産投資は同+4.3%と前月 (同+6.7%) から減速した。不動産投資の減少も続いており、全体の足を引っばっている。加えて、名目輸出は同▲0.4%と 2 年 5 カ月ぶりにマイナスとなった。オランダ経済政策分析総局が公表する実質化した中国輸出指数も頭打ちの傾向がみられ、世界的な巣ごもり需要の一巡や欧州景気の悪化によって、外需の勢いも落ちてきている可能性がある。

政府は今年 3 月に 2022 年の経済成長率目標を +5.5%前後と設定したが、10～12 月期は前年同期比 +4.0%の伸びにとどまると予想され、目標を達成するために必要な同+12%を大きく下回ることが確実な情勢にある。通年の成長率は +3.3%と見込まれ、過去にない大幅な目標割れとなる見込みである (右下図)。

### ■新型コロナ、不動産市場、米中対立が 2023 年の回復を阻害

2023 年も景気回復ペースは鈍く、成長率は +4.9%にとどまると予想する。とくに、以下の三つの課題に十分対処することができず、景気回復への妨げになると見込まれる。

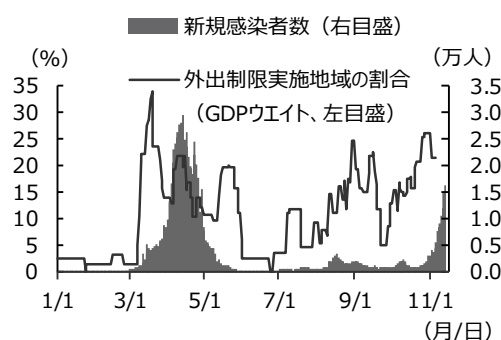
<実質GDP成長率 (産業別、前年同期比)>



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) カッコ内は2021年GDPに占めるシェア。

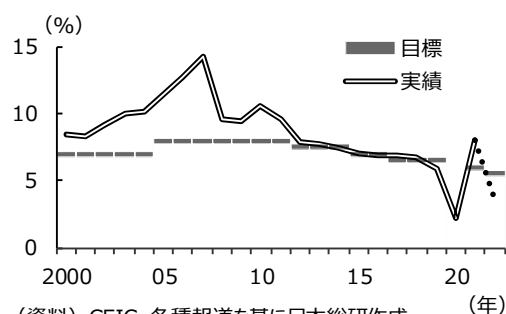
<中国の外出規制状況 (2022年)>



(資料) OxCGR、CEICを基に日本総研作成

(注) 31 省・直轄市・自治区を対象とし、オックスフォード大学厳格度指数における「自宅待機の必要性」が最も厳しい水準に達した地域の割合を算出。

<中国の経済成長率の目標と実績>



(資料) CEIC、各種報道を基に日本総研作成

(注) 2022年は日本総研予想 (+3.3%)。新型コロナ感染拡大が始まった2020年は目標が設定されていない。



第 1 に、ゼロコロナ政策への固執である。来年 3 月の全人代では、2023 年の経済成長率目標が示される予定であるが、2022 年に続く目標未達を回避するため、その前後にゼロコロナ政策は転換される可能性が高い。中国の家計では活動規制により過剰貯蓄が蓄積されており、政策転換によるリベンジ消費が期待される（右上図）。

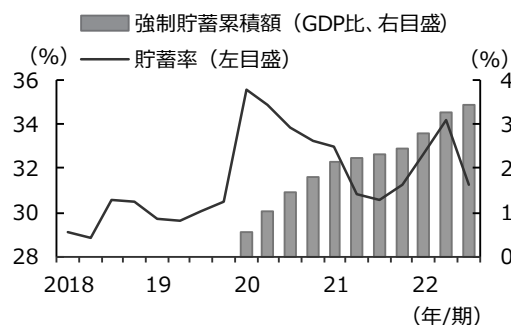
ただし、ゼロコロナ政策の転換は、直ちに撤廃の方向には向かわず、段階的な緩和になると考えられ、消費押し上げ効果も限定的とみられる。中国政府は、ゼロコロナ政策による厳しい活動制限が多くの命を救ったという成果を強調しているうえ、10 月の党大会後に、政治局常務委員に上海市で厳しい活動規制を実行した李強氏、北京市で「今後 5 年間ゼロコロナ政策を続ける」と発言した蔡奇氏が選出されている。新型コロナ感染の動向次第で、景気を犠牲にしても厳格な活動制限が長期化するという下振れリスクも完全には排除できない。

第 2 に、不動産市場の低迷である。住宅着工床面積は大幅に減少しており、とくに、需給の悪化が深刻化している地方都市では、住宅価格が下落している（右下図）。不動産業との関連が深い金融業も打撃を受けている。夏場には、地方都市で複数の不動産会社が資金不足に陥り、住宅建設の中止を余儀なくされる事例が急増した。住宅購入者が物件引き渡し的大幅な遅延に反発し、ローン支払いを拒否するケースも続出した。

不動産市場の不振には、2021 年に示された「共同富裕」の考え方が影響している。政府は住宅価格をより手頃な水準まで引き下げることを目指しており、不動産市場のテコ入れには消極的である。政府が不動産価格の下落を許容することで、不動産関連企業の業績が悪化し、これが一段の価格下落を招くという悪循環が生じている。不動産市場の活性化には何らかの需要喚起策が必要であるが、政府は「共同富裕」を優先し、大規模な政策の実行は控えると考えられ、市場の低迷が長引く可能性が高い。

第 3 に、激化する米中対立である。最近では、経済面でも軍事面でも重要性が高い半導体を巡る摩擦が強まっている。とくに、米国政府が関連規制を強化しており、10 月 7 日に発表された新たな規制では、先端半導体の製造に用いる装置などを中国に輸出する場合、米国企業は事前に米国政府の許可を得ることが義務付けられた。また、これまで米国政府は、中国軍との関係を理由に、一部の中国半導体メーカーとの取引を禁止してきたが、その対象が大幅に拡大された。これら措置を受けて、複数の米半導体関連企業が、中国企業との取引を停止すると発表している。また、新規制では、米国人技術者が中国の半導体生産・開発へ関与することが禁じられたため、中国の半導体産業で働く米国人が退職を迫られるケース等も報じられている。中国に半導体工場を

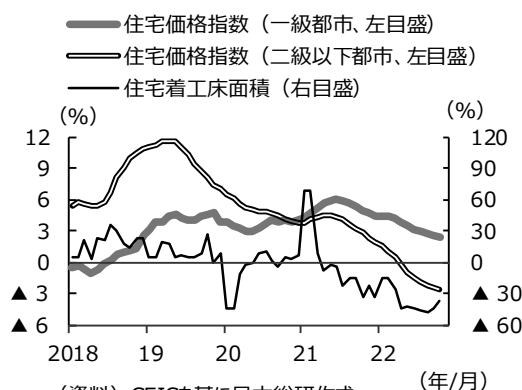
＜中国の貯蓄率と強制貯蓄の推計＞



（資料）CEICを基に日本総研推計

（注）消費性向が2019年平均を維持した場合の消費水準と実際の消費水準を比較して算出。

＜中国住宅価格と着工床面積（前年同月比）＞



（資料）CEICを基に日本総研作成

（注）一級都市は上海、北京、深圳、広州。

置く非中国半導体メーカーのなかには、新規規制の適用を1年猶予するとの許可を得た企業もある。しかし、将来的には米国以外の外資系を含め、中国国内での半導体関連取引は難しくなる見込みである。

2021 年半ば以降、中国の半導体と半導体製造装置の輸入は減少傾向をたどっている（右上図）。また、中国国内の半導体自給率は 16.7%（2021 年）にとどまっている。今後もさらに、米国による対中半導体規制が強化されれば、中国の製造業は一段の打撃を受ける可能性がある。中国政府は米国との対決姿勢を崩しておらず、規制解除に向けた譲歩や妥協を検討する気配はない。

### ■「脱中国」が加速し、長期的な成長力にも低下の懸念

これら新型コロナ、不動産市場、米中対立の三つの課題が克服できないことには、短期的な景気の下押しにとどまらず、「脱中国」の動きを加速させ、中長期的な成長力を弱める可能性がある。

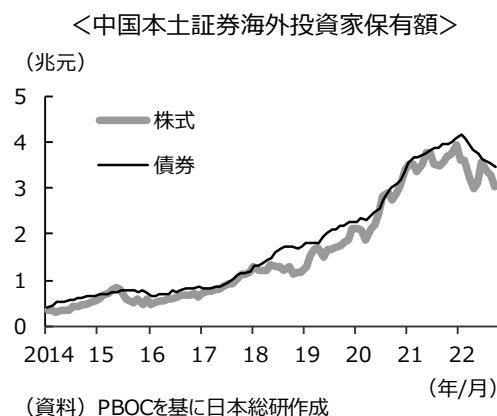
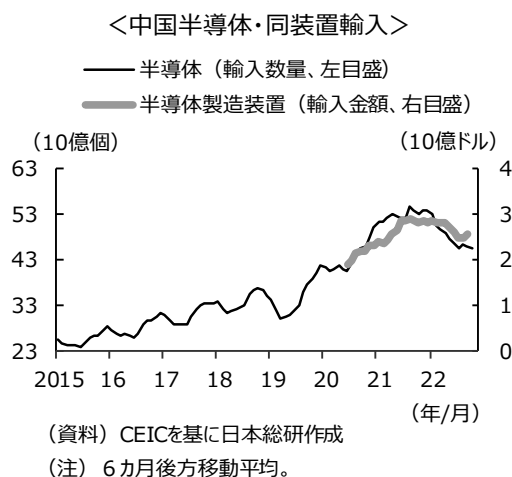
海外企業による中国への直接投資残高は、コロナ禍からの立ち直りを背景に 2020 年 4～6 月期から増加したが、2022 年 4～6 月期には減少に転じた。とくにゼロコロナ政策が中国でのビジネス環境を著しく悪化させたことが、外資企業に事業戦略の見直しを迫っている。10 月中旬以降、アップルのサプライヤーである鴻海精密工業の鄭州工場では、活動規制の強化で大規模な生産遅延が生じており、

iPhone の出荷が減少するといった懸念が高まっている。これを受け、鴻海精密工業は代替となるインド工場の人員を今後 2 年間で 4 倍にするとの計画が報じられている。

また、海外投資家による中国への金融資産投資にも変調がみられる。海外投資家による株式と債券への投資額は近年急速に拡大し、中国経済の成長に貢献してきたが、2022 年に入り減少に転じている（右下図）。中国ではロシアに関連するビジネスが多く、ウクライナ問題を背景にそのリスクが高まったことも一因となっている。実際、ロシアのエネルギー開発案件に関連した融資を行っていることを理由に、海外投資家が中国の政策銀行である国家開発銀行と輸出入銀行の債券を売却していると報じられている。

ウクライナ問題を発端に中国と西側諸国の対立が深まりつつあり、その影響は証券投資だけでなく、貿易などにも今後広がる可能性がある。米国は 5 月に「インド太平洋経済枠組み（IPEF）」の立ち上げを発表するなど、中国への対抗を念頭に経済安全保障面で強固な国際協力体制を友好国との間で構築する構えである。ゼロコロナ政策やウクライナ問題で、西側諸国と中国の「デカップリング」が一段と加速することになれば、企業や投資家の「脱中国」に拍車がかかり、中長期的な中国の成長力が下押しされる恐れがある。

主任研究員 野木森 稔 (nogimori.minoru@jri.co.jp)





## アジア諸国・地域の主要経済指標

## 1. 経済規模と所得水準 (2021年)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
名目GDP (億米ドル)	18,100	7,749	3,692	3,970	5,059	3,731	11,859	3,941	177,316	31,766	3,661
人口 (百万人)	51.7	23.4	7.4	5.5	66.2	32.6	272.2	110.0	1,412.6	1,368.6	98.5
1人当たりGDP (米ドル)	34,980	33,152	49,883	72,794	7,645	11,453	4,356	3,583	12,552	2,321	3,717

(注1) インドの表1～10は年度、表11～13は暦年。

## 2. 実質GDP成長率(前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	-0.7	3.4	-6.5	-4.1	-6.2	-5.5	-2.1	-9.5	2.2	-6.6	2.9
2021年	4.1	6.6	6.3	7.6	1.5	3.1	3.7	5.7	8.1	8.7	2.6
2020年1～3月	1.5	3.0	-9.3	1.2	-2.2	0.7	3.0	-0.7	-6.9	2.8	3.7
4～6月	-2.5	0.6	-9.4	-12.2	-12.3	-17.1	-5.3	-16.9	3.1	-23.8	0.4
7～9月	-0.9	4.3	-4.1	-4.6	-6.4	-2.5	-3.5	-11.6	4.8	-6.6	2.7
10～12月	-0.9	5.3	-3.6	-0.9	-4.2	-3.3	-2.2	-8.2	6.4	0.7	4.5
2021年1～3月	2.2	9.2	8.0	2.0	-2.4	-0.5	-0.7	-3.8	18.3	2.5	4.7
4～6月	6.2	7.8	7.6	15.8	7.7	15.9	7.1	12.1	7.9	20.1	6.7
7～9月	4.0	4.4	5.4	7.5	-0.2	-4.5	3.5	7.0	4.9	8.4	-6.0
10～12月	4.2	5.3	4.7	6.1	1.8	3.6	5.0	7.8	4.0	5.4	5.2
2022年1～3月	3.0	3.7	-3.9	3.9	2.3	5.0	5.0	8.2	4.8	4.1	5.1
4～6月	2.9	3.0	-1.3	4.5	2.5	8.9	5.4	7.5	0.4	13.5	7.8
7～9月	3.1	4.1	-4.5	4.4	4.5	14.2	5.7	7.6	3.9		13.7

## 3. 製造業生産指数(前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	-0.2	7.6	-5.9	7.5	-9.5	-2.7	-10.1	-43.0	2.8	-9.6	4.9
2021年	7.6	14.3	5.5	13.3	5.8	9.5	7.5	49.2	9.6	11.7	6.0
2021年2月	1.4	3.7		17.0	-1.2	4.5	-7.3	-46.1	35.1	-3.4	-5.8
3月	4.8	18.0	2.6	9.3	5.8	12.7	0.6	-74.0	14.1	28.4	5.5
4月	12.7	15.1		2.8	18.2	68.0	19.4	150.1	9.8	196.0	29.1
5月	15.4	18.1		27.3	26.0	29.8	25.1	256.1	8.8	32.1	14.4
6月	12.5	19.8	5.7	28.4	18.6	-0.2	22.6	440.5	8.3	13.2	6.0
7月	8.1	16.0		16.5	3.7	-6.5	9.9	529.9	6.4	10.5	2.9
8月	11.3	14.4		11.4	-4.9	0.6	13.3	531.3	5.3	11.1	-9.3
9月	-1.1	12.6	7.7	-2.0	0.4	4.0	7.4	124.6	3.1	4.3	-4.9
10月	5.2	12.1		17.1	2.7	8.0	5.2	27.8	3.5	3.3	-1.6
11月	7.0	12.3		14.2	4.6	11.3	7.6	30.0	3.8	0.3	6.4
12月	7.4	9.2	5.7	16.7	6.7	8.4	5.4	19.6	4.3	0.6	10.9
2022年1月	4.5	8.9		0.6	2.0	6.8	2.3	15.0	7.5	1.9	2.8
2月	6.2	9.6		13.4	2.5	5.2	-1.9	77.0	7.5	0.2	10.0
3月	3.7	2.2	-1.3	3.7	0.4	6.9	0.2	369.8	5.0	1.4	9.6
4月	3.7	6.6		4.7	0.0	6.2		5.3	-2.9	5.6	11.3
5月	7.9	4.7		10.2	-2.0	6.9		6.7	0.7	20.7	12.1
6月	1.4	0.3	2.6	2.5	-0.2	14.4		8.1	3.9	12.9	13.1
7月	1.5	1.6		1.2	6.4	14.9		11.0	3.8	3.0	12.8
8月	1.4	3.4		0.4	14.9	15.2		11.8	4.2	-0.5	16.2
9月	0.8	-4.5		0.9	3.4	10.4		10.0	6.3	1.8	9.6
10月								5.0			5.7

## 4. 消費者物価指数(前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	0.5	-0.2	0.3	-0.2	-0.8	-1.1	2.0	2.4	2.5	6.2	3.2
2021年	2.5	2.0	1.5	2.3	1.2	2.5	1.6	3.9	0.9	5.5	1.8
2021年2月	1.4	1.4	0.5	0.7	-1.2	0.1	1.4	4.2	-0.2	5.0	0.7
3月	1.9	1.2	0.6	1.3	-0.1	1.7	1.4	4.1	0.4	5.5	1.2
4月	2.5	2.1	0.8	2.1	3.4	4.7	1.4	4.1	0.9	4.2	2.7
5月	2.6	2.4	1.0	2.4	2.4	4.4	1.7	4.1	1.3	6.3	2.9
6月	2.3	1.8	0.7	2.4	1.2	3.4	1.3	3.7	1.1	6.3	2.4
7月	2.6	1.9	3.7	2.5	0.5	2.2	1.5	3.7	1.0	5.6	2.6
8月	2.6	2.3	1.6	2.4	0.0	2.0	1.6	4.4	0.8	5.3	2.8
9月	2.4	2.6	1.4	2.5	1.7	2.2	1.6	4.2	0.7	4.3	2.1
10月	3.2	2.5	1.7	3.2	2.4	2.9	1.7	4.0	1.5	4.5	1.8
11月	3.8	2.9	1.8	3.8	2.7	3.3	1.7	3.7	2.3	4.9	2.1
12月	3.7	2.6	2.4	4.0	2.2	3.2	1.9	3.1	1.5	5.7	1.8
2022年1月	3.6	2.8	1.2	4.0	3.2	2.3	2.2	3.0	0.9	6.0	1.9
2月	3.7	2.3	1.6	4.3	5.3	2.2	2.1	3.0	0.9	6.1	1.4
3月	4.1	3.3	1.7	5.4	5.7	2.2	2.6	4.0	1.5	7.0	2.4
4月	4.8	3.4	1.3	5.4	4.6	2.3	3.5	4.9	2.1	7.8	2.6
5月	5.4	3.4	1.2	5.6	7.1	2.8	3.6	5.4	2.1	7.0	2.9
6月	6.0	3.6	1.8	6.7	7.7	3.4	4.3	6.1	2.5	7.0	3.4
7月	6.3	3.4	1.9	7.0	7.6	4.4	4.9	6.4	2.7	6.7	3.1
8月	5.7	2.7	1.9	7.5	7.9	4.7	4.7	6.3	2.5	7.0	2.9
9月	5.6	2.8	4.4	7.5	6.4	4.5	6.0	6.9	2.8	7.4	3.9
10月	5.7	2.7	1.8		6.0		5.7	7.7	2.1	6.8	4.3

## 5. 失業率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	3.9	3.8	5.5	3.0	1.7	4.5	7.1	10.4	5.6	4.8	2.5
2021年	3.7	4.0	5.4	2.7	1.9	4.6	6.5	7.8	5.1	4.2	3.2
2021年2月	4.9	3.7	6.7			4.8	6.3	8.8	5.5		
3月	4.3	3.7	6.7	2.6	2.0	4.7		7.1	5.3		2.4
4月	4.0	3.6	6.4			4.6		8.7	5.1		
5月	4.0	4.1	6.0			4.5		7.7	5.0		
6月	3.8	4.8	5.5	3.4	1.9	4.8		7.7	5.0		2.6
7月	3.2	4.5	5.1			4.8		6.9	5.1		
8月	2.6	4.2	4.9			4.6	6.5	8.1	5.1		
9月	2.7	4.0	4.7	2.5	2.3	4.5		8.9	4.9		4.0
10月	2.8	3.8	4.5			4.3		7.4	4.9		
11月	2.6	3.7	4.1			4.3		6.5	5.0		
12月	3.5	3.6	3.8	2.1	1.6	4.2		6.6	5.1		3.6
2022年1月	4.1	3.6	3.6		1.9	4.2		6.4	5.3		
2月	3.4	3.7	4.2		1.4	4.1	5.8	6.4	5.5		
3月	3.0	3.7	5.0	2.0	1.2	4.1		5.8	5.8		2.5
4月	3.0	3.6	5.5		1.3	3.9		5.7	6.1		
5月	3.0	3.7	5.1		1.6	3.9		6.0	5.9		
6月	3.0	3.7	4.8	2.6	1.4	3.8		6.0	5.5		2.3
7月	2.9	3.8	4.5		1.3	3.7		5.2	5.4		
8月	2.1	3.8	4.3		1.2	3.7	5.9	5.3	5.3		
9月	2.4	3.7	4.1	1.9	1.2	3.6		5.0	5.5		2.3
10月	2.4		3.9					5.5			

## 6. 輸出 (通関ベース、100万米ドル、%)

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2020年	512,498	-5.5	345,126	4.9	507,149	-0.5	374,248	-4.1	231,634	-5.9
2021年	644,400	25.7	446,371	29.3	639,089	26.0	456,800	22.1	272,006	17.4
2021年2月	44,707	9.3	27,791	9.7	40,124	30.8	32,087	2.5	20,204	-2.8
3月	53,691	16.3	35,872	27.0	52,688	26.4	41,305	27.8	24,146	8.0
4月	51,226	41.2	34,901	38.4	49,539	24.1	37,916	35.0	21,404	12.9
5月	50,725	45.5	37,404	38.5	50,714	23.8	35,611	38.4	23,092	41.8
6月	54,779	39.7	36,648	35.1	52,386	32.8	37,210	27.6	23,741	44.1
7月	55,462	29.6	37,951	34.8	53,659	26.6	36,767	18.8	22,649	20.3
8月	53,165	34.7	39,541	26.9	55,717	25.4	38,410	18.6	21,975	8.9
9月	55,914	16.9	39,628	29.1	56,783	16.0	38,604	20.1	23,109	17.5
10月	55,660	24.2	40,117	24.5	53,768	20.9	39,712	22.5	22,776	17.5
11月	60,331	31.9	41,569	30.2	60,904	24.4	41,807	30.1	23,723	25.1
12月	60,734	18.3	40,685	23.3	62,766	24.1	43,431	25.1	25,419	26.6
2022年1月	55,459	15.5	39,981	16.7	58,979	17.9	40,614	19.7	21,259	7.5
2月	54,156	21.1	37,453	34.8	40,234	0.3	38,630	20.4	23,483	16.2
3月	63,794	18.8	43,503	21.3	47,651	-9.6	46,472	12.5	28,860	19.5
4月	57,848	12.9	41,462	18.8	49,609	0.1	44,110	16.3	23,521	9.9
5月	61,598	21.4	42,047	12.4	49,450	-2.5	43,277	21.5	25,509	10.5
6月	57,685	5.3	42,211	15.2	48,510	-7.4	46,364	24.6	26,553	11.8
7月	60,261	8.7	43,240	13.9	48,368	-9.9	45,993	25.1	23,629	4.3
8月	56,653	6.6	40,302	1.9	47,393	-14.9	45,792	19.2	23,633	7.5
9月	57,208	2.3	37,517	-5.3	51,169	-9.9	44,194	14.5	24,919	7.8
10月	52,483	-5.7	39,934	-0.5			40,090	1.0		

	マレーシア	前年比	インドネシア	前年比	フィリピン	前年比	中国	前年比	インド	前年比	ベトナム	前年比
2020年	234,766	-2.3	163,192	-2.7	65,215	-8.1	2,589,952	3.6	291,619	-6.9	282,629	6.9
2021年	299,425	27.5	231,609	41.9	74,653	14.5	3,357,143	29.6	422,007	44.7	336,167	18.9
2021年2月	21,709	21.1	15,255	8.6	5,357	-1.4	204,385	154.3	27,633	-0.4	20,270	-3.4
3月	25,610	37.1	18,398	31.1	6,774	33.4	240,543	30.3	35,257	64.1	29,738	23.9
4月	25,639	71.8	18,474	51.9	5,780	74.1	263,091	31.9	30,751	202.7	26,613	51.2
5月	22,387	54.6	16,908	61.8	5,942	30.8	263,229	27.5	32,299	68.3	26,189	36.6
6月	25,481	31.3	18,548	54.5	6,576	18.9	280,304	31.7	32,493	47.9	27,211	20.4
7月	23,107	6.2	19,370	41.5	6,485	13.8	281,278	18.8	35,513	49.7	27,852	11.8
8月	22,618	17.2	21,443	64.2	6,540	18.9	293,171	25.1	33,381	46.3	27,330	-1.3
9月	26,610	24.2	20,619	47.7	6,689	6.4	304,699	27.7	33,815	22.7	27,132	-0.1
10月	27,507	25.2	22,091	53.8	6,412	2.0	299,120	26.6	35,730	43.4	28,954	6.4
11月	26,990	31.0	22,845	49.7	6,273	6.6	324,277	21.5	31,795	34.6	31,857	26.3
12月	29,547	25.0	22,358	35.2	6,279	7.3	339,662	20.6	39,270	44.3	34,472	24.7
2022年1月	26,515	19.3	19,174	25.3	6,046	9.0	326,568	24.0	35,233	27.9	31,858	11.6
2月	24,428	12.5	20,473	34.2	6,201	15.8	216,810	6.1	37,154	34.5	23,322	15.1
3月	31,332	22.3	26,497	44.0	7,175	5.9	275,102	14.4	44,574	26.4	34,700	16.7
4月	29,898	16.6	27,322	47.9	6,142	6.2	272,348	3.5	39,707	29.1	33,239	24.9
5月	27,508	22.9	21,510	27.2	6,319	6.4	306,018	16.3	39,031	20.8	30,832	17.7
6月	33,193	30.3	26,150	41.0	6,644	1.0	328,121	17.1	42,357	30.4	33,024	21.4
7月	30,191	30.7	25,563	32.0	6,218	-4.1	331,841	18.0	38,481	8.4	30,607	9.9
8月	31,645	39.9	27,862	29.9	6,411	-2.0	314,379	7.2	36,855	10.4	34,918	27.8
9月	31,730	19.2	24,777	20.2	7,157	7.0	322,690	5.9	35,445	4.8	29,817	9.9
10月	28,034	1.9	24,809	12.3			298,372	-0.3	29,780	-16.7	30,471	5.2

7. 輸入（通関ベース、100万米ドル、%）

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2020年	467,633	-7.1	286,148	0.2	550,914	-2.3	329,116	-8.3	206,156	-12.7
2021年	615,093	31.5	381,958	33.5	683,227	24.0	406,034	23.4	266,882	29.5
2021年2月	42,405	14.7	23,387	6.1	42,020	17.9	28,353	-0.2	19,993	20.6
3月	49,743	19.0	32,304	27.2	56,160	21.7	35,513	24.5	23,226	12.8
4月	50,891	34.2	28,851	26.6	53,629	24.9	33,853	34.2	20,934	27.8
5月	47,911	38.2	31,328	41.1	53,993	26.3	31,253	40.9	22,057	62.0
6月	50,429	40.9	31,555	42.5	57,599	31.7	33,776	34.0	22,560	52.4
7月	53,676	38.2	32,090	41.0	58,160	25.8	34,018	24.6	22,032	43.1
8月	51,581	44.0	36,097	46.2	59,096	27.5	33,004	23.9	22,968	46.5
9月	51,636	31.1	33,301	40.8	62,232	23.0	34,113	20.1	22,292	29.5
10月	53,848	37.7	34,142	37.7	57,684	17.2	35,497	26.4	22,842	33.1
11月	57,358	43.6	35,798	33.6	62,394	19.4	37,352	30.8	22,401	19.3
12月	61,160	37.0	34,936	28.0	66,966	18.5	39,863	32.3	25,840	36.3
2022年1月	60,436	35.9	34,969	24.1	58,126	9.1	37,046	25.8	23,785	20.5
2月	53,401	25.9	31,628	35.2	44,350	5.5	33,392	17.8	23,360	16.8
3月	63,769	28.2	38,586	19.4	52,415	-6.7	42,753	20.4	27,401	18.0
4月	60,205	18.3	36,552	26.7	54,274	1.2	41,086	21.4	25,430	21.5
5月	63,138	31.8	39,662	26.6	54,123	0.2	41,655	33.3	27,383	24.1
6月	60,142	19.3	37,590	19.1	57,242	-0.6	43,116	27.7	28,082	24.5
7月	65,346	21.7	38,216	19.1	51,878	-10.8	43,759	28.6	27,290	23.9
8月	66,053	28.1	37,334	3.4	49,084	-16.9	42,266	28.1	27,848	21.2
9月	61,023	18.2	32,445	-2.6	56,892	-8.6	39,454	15.7	25,772	15.6
10月	59,181	9.9	36,949	8.2			37,453	5.5		

	マレーシア	前年比	インドネシア	前年比	フィリピン	前年比	中国	前年比	インド	前年比	ベトナム	前年比
2020年	190,860	-6.9	141,569	-17.3	89,812	-19.5	2,065,962	-0.6	392,013	-17.4	262,691	3.7
2021年	238,240	24.8	196,190	38.6	116,883	30.1	2,687,143	30.1	613,053	56.4	332,843	26.7
2021年2月	17,228	15.4	13,265	14.9	8,064	9.0	169,379	19.0	40,749	7.5	20,829	10.8
3月	19,681	23.0	16,788	25.7	9,533	22.1	229,001	39.1	48,899	55.4	28,685	30.0
4月	20,702	29.8	16,204	29.3	8,878	153.2	222,624	44.0	46,044	169.5	27,956	48.7
5月	19,029	55.9	14,235	68.7	9,122	55.8	220,436	52.2	38,835	69.9	28,542	59.4
6月	20,134	36.6	17,218	60.0	9,907	42.4	230,971	37.3	42,098	97.5	27,829	35.1
7月	19,881	25.7	15,263	45.9	9,991	27.5	226,472	28.3	46,147	62.0	29,300	32.7
8月	17,606	11.7	16,679	55.3	9,850	28.3	234,735	32.4	45,093	53.0	27,541	21.3
9月	20,314	25.8	16,234	40.3	10,499	22.8	237,203	16.7	56,286	85.7	27,055	11.8
10月	21,120	27.2	16,294	51.1	10,235	22.8	214,778	20.0	53,640	57.4	26,150	7.9
11月	22,370	36.1	19,328	52.6	10,984	36.8	253,087	31.4	53,025	56.8	30,626	24.2
12月	22,071	19.1	21,352	47.9	11,395	37.2	246,481	19.7	60,330	40.5	31,745	13.8
2022年1月	22,084	22.0	18,211	36.6	10,558	25.3	244,213	20.9	52,566	25.1	30,221	13.7
2月	19,695	14.3	16,639	25.4	10,184	26.3	189,176	11.7	55,898	37.2	25,260	21.3
3月	24,986	27.0	21,962	30.8	11,765	23.4	230,615	0.7	63,091	29.0	32,530	13.4
4月	24,396	17.8	19,757	21.9	11,451	29.0	223,075	0.2	58,882	27.9	32,759	17.2
5月	24,609	29.3	18,609	30.7	11,875	30.2	229,054	3.9	63,718	64.1	32,797	14.9
6月	28,223	40.2	21,004	22.0	12,513	26.3	232,558	0.7	66,741	58.5	32,127	15.4
7月	26,681	34.2	21,345	39.8	12,207	22.2	231,205	2.1	66,257	43.6	30,533	4.2
8月	27,829	58.1	22,151	32.8	12,432	26.2	235,534	0.3	63,579	41.0	31,059	12.8
9月	24,727	21.7	19,808	22.0	11,978	14.1	238,012	0.3	61,158	8.7	28,388	4.9
10月	24,182	14.5	19,135	17.4			213,218	-0.7	56,690	5.7	27,903	6.7

8. 貿易収支（100万米ドル）

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	44,865	58,978	-43,765	45,132	25,478	43,906	21,623	-24,597	523,990	-100,395	19,938
2021年	29,307	64,414	-44,138	50,765	5,124	61,185	35,420	-42,230	670,412	-191,046	3,324
2021年2月	2,302	4,404	-1,896	3,735	211	4,481	1,990	-2,708	35,007	-13,115	-559
3月	3,948	3,568	-3,473	5,793	920	5,929	1,611	-2,759	11,552	-13,642	1,054
4月	335	6,050	-4,090	4,064	470	4,936	2,270	-3,098	40,473	-15,293	-1,343
5月	2,815	6,076	-3,279	4,358	1,035	3,357	2,673	-3,180	42,835	-6,536	-2,352
6月	4,350	5,093	-5,212	3,434	1,181	5,347	1,329	-3,331	49,439	-9,605	-618
7月	1,785	5,862	-4,502	2,749	616	3,226	4,106	-3,505	54,840	-10,634	-1,448
8月	1,584	3,444	-3,379	5,406	-993	5,012	4,764	-3,310	58,445	-11,712	-210
9月	4,278	6,327	-5,448	4,491	818	6,295	4,385	-3,811	67,537	-22,472	77
10月	1,813	5,975	-3,916	4,216	-66	6,387	5,797	-3,823	84,406	-17,910	2,804
11月	2,973	5,771	-1,490	4,456	1,322	4,620	3,517	-4,711	71,265	-21,230	1,231
12月	-426	5,749	-4,200	3,568	-420	7,476	1,006	-5,117	93,208	-21,060	2,727
2022年1月	-4,978	5,012	853	3,569	-2,526	4,431	963	-4,513	82,236	-17,333	1,637
2月	756	5,825	-4,117	5,239	123	4,733	3,834	-3,983	27,606	-18,744	-1,938
3月	25	4,917	-4,763	3,719	1,459	6,346	4,535	-4,589	44,591	-18,517	2,170
4月	-2,357	4,909	-4,665	3,024	-1,908	5,502	7,565	-5,309	49,383	-19,174	480
5月	-1,540	2,385	-4,673	1,622	-1,874	2,899	2,901	-5,556	77,518	-24,687	-1,965
6月	-2,457	4,621	-8,732	3,248	-1,529	4,970	5,146	-5,869	96,274	-24,384	897
7月	-5,085	5,024	-3,511	2,233	-3,660	3,509	4,218	-5,989	100,911	-27,776	74
8月	-9,401	2,968	-1,690	3,527	-4,215	3,816	5,712	-6,021	79,216	-26,725	3,859
9月	-3,815	5,072	-5,723	4,740	-853	7,003	4,969	-4,821	84,808	-25,713	1,429
10月	-6,698	2,985		2,637		3,852	5,674		85,154	-26,910	2,568

## 9. 経常収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	75,902	94,799	24,079	58,150	21,058	14,068	-4,433	11,578	248,836	24,011	15,060
2021年	88,302	113,858	41,728	71,925	-10,345	14,172	3,465	-6,009	317,301	-38,691	-7,754
2021年1月	6,781				-564			255			
2月	8,058				-787			242			
3月	7,499	25,798	7,826	13,249	-375	2,933	-1,083	-580	70,861	-8,135	-766
4月	181				-150			-311			
5月	10,406				-1,695			-518			
6月	8,831	29,482	9,070	19,921	-772	3,209	-1,926	-433	45,514	6,581	-6,157
7月	7,707				-1,016			-403			
8月	7,440				-2,764			-44			
9月	10,506	26,858	12,363	19,753	-611	4,341	4,963	-528	82,559	-9,712	-4,291
10月	8,010				29			-277			
11月	6,821				31			-1,445			
12月	6,062	31,720	12,458	18,955	-1,670	3,666	1,510	-1,967	118,367	-22,156	3,460
2022年1月	1,916				-2,627			-1,328			
2月	6,419				-812			-806			
3月	7,058	30,168	10,126	21,240	866	712	569	-1,975	88,875	-13,404	-2,008
4月	-79				-2,087			-2,485			
5月	3,860				-2,880			-2,916			
6月	5,610	24,143	3,828	19,934	-3,126	1,016	4,023	-2,521	77,498	-23,872	-4,897
7月	791				-4,153						
8月	-3,049				-3,492						
9月	1,611	20,714			623	3,153	4,376		144,000		

## 10. 外貨準備 (年末値、月末値、金を除く、100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	438,303	529,911	491,649	362,305	248,750	105,280	131,139	98,512	3,216,522	543,104	94,834
2021年	458,324	548,408	496,745	417,904	231,749	114,641	140,310	99,462	3,250,166	564,758	109,371
2021年2月	442,763	543,326	495,604	382,633	245,340	106,601	134,307	95,991	3,204,994	549,133	
3月	441,333	539,044	491,256	379,754	237,090	106,518	132,849	95,370	3,170,029	543,104	98,311
4月	447,515	541,110	490,457	385,709	239,144	108,660	134,329	98,395	3,198,180	552,556	
5月	451,664	542,978	494,364	398,074	236,823	108,844	131,583	97,344	3,221,803	560,600	
6月	449,311	543,282	491,513	398,357	232,637	108,908	132,655	96,888	3,214,010	575,330	100,216
7月	453,886	543,076	494,638	407,736	233,782	108,869	132,721	98,003	3,235,890	582,491	
8月	459,139	543,578	496,934	418,147	237,778	114,088	140,199	98,810	3,232,116	602,964	
9月	459,178	544,899	494,826	416,751	230,882	113,034	142,492	97,748	3,200,626	597,974	107,179
10月	464,413	546,701	497,908	419,032	232,103	113,974	140,934	98,759	3,217,614	602,125	
11月	459,113	547,332	499,264	412,959	229,091	114,510	141,329	98,720	3,222,386	599,220	
12月	458,324	548,408	496,745	417,904	231,749	114,641	140,310	99,462	3,250,166	594,209	109,371
2022年1月	456,732	548,874	492,420	418,390	228,669	113,858	136,821	98,507	3,221,632	590,860	
2月	456,972	549,994	490,956	426,633	230,076	113,513	136,600	98,216	3,213,827	590,525	
3月	453,016	548,770	481,480	379,666	227,224	113,178	134,265	97,906	3,187,994	564,758	108,240
4月	444,503	545,061	465,576	365,177	213,687	110,047	130,892	96,123	3,119,720	554,566	
5月	442,916	548,854	464,918	345,219	215,577	110,405	130,869	94,620	3,127,780	562,137	
6月	433,484	548,963	447,114	314,370	208,105	106,762	131,792	91,917	3,071,272	548,765	103,262
7月	433,811	547,811	441,718	288,223	206,155	106,914	127,712	91,077	3,104,071	534,612	
8月	431,637	545,482	431,707	289,415	201,590	105,976	127,855	88,909	3,054,887	520,787	
9月	411,972	541,107	419,076	286,067	186,409	104,012	126,554	84,666	3,028,955	495,059	
10月	409,211	542,792	417,200	282,284	189,086	103,100	126,052	85,757	3,052,427		

(注2) シンガポールは金を含む。

## 11. 為替レート (対米ドル、年平均、月中平均)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	1,179.5	29.47	7.7561	1.380	31.30	4.20	14,575	49.62	6.8998	74.13	23,234
2021年	1,144.6	27.93	7.7725	1.344	31.98	4.14	14,303	49.28	6.4493	73.94	22,935
2021年2月	1,111.1	27.94	7.7530	1.328	30.02	4.05	14,052	48.29	6.4620	72.82	23,016
3月	1,130.5	28.29	7.7649	1.343	30.79	4.11	14,406	48.56	6.5117	72.86	23,055
4月	1,118.2	28.24	7.7692	1.335	31.32	4.12	14,532	48.46	6.5174	74.61	23,067
5月	1,123.0	27.90	7.7652	1.330	31.28	4.13	14,315	47.90	6.4222	73.18	23,051
6月	1,123.3	27.78	7.7618	1.334	31.44	4.13	14,364	48.19	6.4273	73.61	23,003
7月	1,145.4	28.00	7.7704	1.355	32.65	4.20	14,504	50.09	6.4764	74.54	23,005
8月	1,160.6	27.86	7.7836	1.355	33.09	4.22	14,375	50.19	6.4775	74.11	22,853
9月	1,173.4	27.70	7.7806	1.348	33.09	4.17	14,262	50.24	6.4563	73.64	22,762
10月	1,182.0	27.93	7.7794	1.351	33.45	4.16	14,177	50.72	6.4119	74.96	22,755
11月	1,184.5	27.81	7.7903	1.357	33.10	4.18	14,274	50.35	6.3898	74.48	22,680
12月	1,184.2	27.75	7.7988	1.363	33.55	4.21	14,313	50.33	6.3693	75.36	22,911
2022年1月	1,196.0	27.67	7.7917	1.351	33.22	4.19	14,339	51.21	6.3554	74.43	22,702
2月	1,198.0	27.87	7.7993	1.347	32.63	4.19	14,353	51.28	6.3394	74.97	22,768
3月	1,220.6	28.44	7.8231	1.359	33.25	4.20	14,347	52.07	6.3453	76.21	22,859
4月	1,237.1	29.14	7.8416	1.367	33.80	4.27	14,386	52.04	6.4392	76.20	22,916
5月	1,266.4	29.58	7.8491	1.382	34.41	4.38	14,581	52.37	6.7125	77.30	23,097
6月	1,278.7	29.63	7.8483	1.385	34.94	4.40	14,699	53.72	6.6982	78.08	23,219
7月	1,307.0	29.87	7.8489	1.395	36.36	4.44	14,976	55.95	6.7347	79.56	23,375
8月	1,321.5	30.10	7.8465	1.384	35.85	4.47	14,834	55.83	6.8012	79.51	23,402
9月	1,396.0	31.26	7.8494	1.414	37.04	4.54	14,991	57.65	7.0219	80.25	23,627
10月	1,426.9	31.96	7.8497	1.424	37.94	4.69	15,435	58.74	7.2141	82.33	24,324

12. 政策金利（年末値、月末値、％）

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.75	2.00	3.85	4.00	4.00
2021年	1.00	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.80	4.00	4.00
2021年2月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
3月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
4月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
5月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
6月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
7月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
8月	0.75	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
9月	0.75	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
10月	0.75	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
11月	1.00	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.85	4.00	4.00
12月	1.00	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.80	4.00	4.00
2022年1月	1.25	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.70	4.00	4.00
2月	1.25	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.70	4.00	4.00
3月	1.25	1.38	0.75		0.50	1.75	3.50	2.00	3.70	4.00	4.00
4月	1.50	1.38	0.75		0.50	1.75	3.50	2.00	3.70	4.00	4.00
5月	1.75	1.38	1.25		0.50	2.00	3.50	2.25	3.70	4.40	4.00
6月	1.75	1.50	2.00		0.50	2.00	3.50	2.50	3.70	4.90	4.00
7月	2.25	1.50	2.75		0.50	2.25	3.50	3.25	3.70	4.90	4.00
8月	2.50	1.50	2.75		0.75	2.25	3.75	3.75	3.65	5.40	4.00
9月	2.50	1.63	3.50		1.00	2.50	4.25	4.25	3.65	5.90	5.00
10月	3.00	1.63	3.50		1.00	2.50	4.75	4.25	3.65	5.90	6.00

13. 株価（年末値、月末値、ポイント）

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2020年	2,873	14,733	27,231	2,844	1,449	1,627	5,979	7,140	3,473	47,751	1,104
2021年	2,978	18,219	23,398	3,124	1,658	1,568	6,581	7,123	3,640	58,254	1,498
2021年2月	3,013	15,954	28,980	2,949	1,497	1,578	6,242	6,795	3,509	49,100	1,168
3月	3,061	16,431	28,378	3,165	1,587	1,574	5,986	6,443	3,442	49,509	1,191
4月	3,148	17,567	28,725	3,218	1,583	1,602	5,996	6,371	3,447	48,782	1,239
5月	3,204	17,068	29,152	3,164	1,594	1,584	5,947	6,628	3,615	51,937	1,328
6月	3,297	17,755	28,828	3,130	1,588	1,533	5,985	6,902	3,591	52,483	1,409
7月	3,202	17,247	25,961	3,167	1,522	1,495	6,070	6,270	3,397	52,587	1,310
8月	3,199	17,490	25,879	3,055	1,639	1,601	6,150	6,855	3,544	57,552	1,331
9月	3,069	16,935	24,576	3,087	1,606	1,538	6,287	6,953	3,568	59,126	1,342
10月	2,971	16,987	25,377	3,198	1,623	1,562	6,591	7,055	3,547	59,307	1,444
11月	2,839	17,428	23,475	3,041	1,569	1,514	6,534	7,201	3,564	57,065	1,478
12月	2,978	18,219	23,398	3,124	1,658	1,568	6,581	7,123	3,640	58,254	1,498
2022年1月	2,663	17,674	23,802	3,250	1,649	1,512	6,631	7,362	3,361	58,014	1,479
2月	2,699	17,652	22,713	3,242	1,685	1,608	6,888	7,311	3,462	56,247	1,490
3月	2,758	17,693	21,997	3,409	1,695	1,587	7,071	7,203	3,252	58,569	1,492
4月	2,695	16,592	21,089	3,357	1,667	1,600	7,229	6,731	3,047	57,061	1,367
5月	2,686	16,808	21,415	3,232	1,663	1,570	7,149	6,775	3,186	55,566	1,293
6月	2,333	14,826	21,860	3,102	1,568	1,444	6,912	6,155	3,399	53,019	1,198
7月	2,452	15,000	20,157	3,212	1,576	1,492	6,951	6,316	3,253	57,570	1,206
8月	2,472	15,095	19,954	3,222	1,639	1,512	7,179	6,584	3,202	59,537	1,281
9月	2,155	13,425	17,223	3,130	1,590	1,395	7,041	5,741	3,024	57,427	1,132
10月	2,294	12,950	14,687	3,093	1,609	1,460	7,099	6,153	2,893	60,747	1,028

資料出所一覧

国名	発行機関	資料名	備考	国名	発行機関	資料名	備考
韓国	Bank of Korea IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：ベースレート 株価：K O S P I 指数	インドネシア	Biro Pusat Statistik Bank Indonesia IMF ISI Emerging Market	Indikator Ekonomi Laporan Mingguan IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：BIレート 株価：ジャカルタ総合指数
台湾	行政院 台湾中央銀行	台湾経済論衡 中華民国統計月報 金融統計月報 Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：公定歩合 株価：加權指数	フィリピン	National Statistical Office IMF	各種月次統計 IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：翌日物借入金 株価：フィリピン総合指数
香港	香港特別行政区政府統計処	香港統計月刊 香港対外貿易 Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：基準貸出金利 株価：ハンセン指数	中国	中国国家统计局 中華人民共和國海關總署	中国統計年鑑 中国海關統計 Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：最優通貨出金利 1年 株価：上海総合指数
シンガポール	Departments of Statistics IMF	Monthly Digest of Statistics IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：なし 株価：S T I 指数	インド	Reserve Bank of India CMIE IMF	RBI Bulletin Monthly Review Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：レポレート 株価：S E N S E X 指数
タイ	Bank of Thailand IMF National Statistical Office	Monthly Bulletin IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：翌日物レポレート 株価：S E T 指数	ベトナム	統計総局 国家銀行 IMF ISI Emerging Market	各種月次統計 各種月次統計 IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：リファイナンスレ ート 株価：VN指数
マレーシア	Bank Negara Malaysia IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：オーバーナイト政 策金利 株価：FTSE ブルサ・マレー シアKLCI指数				

※主要経済指標は、2022年11月21日時点で入手したデータに基づいて作成。



本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。